

La dévaluation de la monnaie française
de septembre 1936 et les circonstances qui
l'ont amenée

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le 9 Décembre 1937 à 13 heures 30

PAR

MEHMET MAZHAR

JURY DE LA THÈSE

Président : M. NOGARO, Professeur.

Suffragants { M. AFTALION, Professeur.
M. BAUDIN Professeur.

PARIS

LES EDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN

F. LOVITON et Cie

160, RUE SAINT-JACQUES

1937

**La dévaluation de la monnaie française
de septembre 1936 et les circonstances qui
l'ont amenée**



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546315_0017

La dévaluation de la monnaie française
de septembre 1936 et les circonstances qui
l'ont amenée

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le 9 Décembre 1937 à 13 heures 30

PAR

MEHMET MAZHAR

JURY DE LA THÈSE

Président : M. NOGARO, Professeur.

Suffragants { M. AFTALION, Professeur.
 { M. BAUDIN Professeur.

PARIS

LES EDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN

F. LOVITON et Cie

160, RUE SAINT-JACQUES

1937

*La Faculté n'entend donner aucune approbation, ni improbation
aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être
considérées comme propres à leurs auteurs*



INTRODUCTION

Depuis la fin de 1929, une crise a sévi dans le monde avec des durées et des intensités différentes dans chaque pays.

La dévaluation est un des remèdes proposés pour parer à ce malaise économique. En dévaluant une monnaie on pratique une manœuvre audacieuse qu'il vaut mieux, si possible, épargner à un pays. Mais, du moment qu'on y a recours, il faut que cela soit avec le maximum de chances de succès.

Evidemment, la dévaluation à elle seule ne peut pas ramener la prospérité des affaires tant que ne sera pas résolu le déséquilibre du couple « production-consommation ».

La dévaluation n'est pas une panacée universelle. Par-tant, elle ne peut pas supprimer ou neutraliser les effets de la crise mondiale et surtout ceux du protectionnisme et des barrières douannières.

En général, la dévaluation a pour effet :

1° D'éliminer les mauvais effets d'une déflation mal appliquée et non réussie ;

- 2° De rendre une marge de bénéfices aux entreprises ;
- 3° D'atténuer la crise du crédit ;
- 4° De ranimer le marché intérieur ;
- 5° De faciliter les exportations et le tourisme en ajustant le niveau des prix nationaux, au niveau des prix internationaux.

La dévaluation, infligeant en contre-partie, certains sacrifices, subit certaines critiques acerbes « parce qu'on voit, c'est humain, trois fois ce que l'on perd et une fois ce que l'on gagne ».

La plus grande objection à la dévaluation, vient du sacrifice imposé aux personnes qui ont un revenu fixe. On prétend que cette opération diminue, proportionnellement à son taux, le pouvoir d'achat de ces personnes.

Nous verrons que ce sacrifice n'est vrai que dans la mesure où le niveau du coût de la vie dépasse le niveau existant au moment du placement, ou de la fixation du revenu fixe.

De plus, il n'y a pas de revenu fixe dans un sens absolu. Car aucune somme ne représente tous les jours le même pouvoir d'achat. Il est plus rationnel de distinguer les revenus selon qu'ils suivent plus ou moins vite et avec plus ou moins de souplesse, le niveau des prix. Les entraves qui gênent cette adaptation peuvent être : un lien contractuel, une impossibilité ou incapacité de marchandage, un tarif comme pour certaines professions libérales, la peur du chômage, etc.

Une des phases émouvantes de l'histoire d'après-guerre est celle de la course des revenus après la vie chère et de leur non adaptation, sans cesse renouvelée. Certes, on peut s'étonner et trouver invraisemblable

cette constatation, vu la capacité productrice actuelle et la surproduction, qui, à première vue, devraient amener l'abondance.

Mais l'abondance ne naît pas des quantités de marchandises plus ou moins considérables, mais de leur prix plus ou moins accessible à la masse. On ne doit pas parler d'une surproduction, économiquement, du moment qu'il y a des besoins non satisfaits, mais on doit parler de prix inaccessibles.

Pour juger impartialement des effets d'une dévaluation, il ne faut pas voir simplement ce qu'on a obtenu depuis son application, mais penser plutôt à ce qui serait arrivé si cette mesure n'était pas intervenue. Il faut comparer les résultats acquis à la situation antérieure.

Certes, il faut éviter la dévaluation tant qu'il est possible de parer au malaise économique par la déflation. Mais, dès qu'on comprend l'impossibilité de sauver la situation par la déflation, soit parce que son application totale et rigoureuse est impossible, ou soit parce qu'on se trouve dans l'obligation d'ajuster le niveau des prix nationaux à celui des prix internationaux, ajustement qui s'avère impossible par la déflation, il faut pratiquer la dévaluation, au lieu d'attendre inutilement et de laisser la situation s'aggraver.

Les appréhensions électorales des partis peuvent empêcher le gouvernement de persévérer dans une mesure comme la déflation ou d'appliquer la dévaluation, qui nécessite, toutes les deux, tant de sacrifices de part et d'autre.

Mais le devoir des gouvernements n'est pas de se laisser influencer par l'opinion publique et de sacrifier l'in-

térêt et le salut du pays aux accommodements électoraux; mais, bien au contraire, leur devoir est de guider, d'éduquer l'opinion publique.

Ainsi on dévalue : soit pour parer à la hausse de l'or en diminuant la teneur en or de l'unité monétaire, soit pour établir l'équilibre rompu entre le niveau des prix nationaux et celui des prix internationaux, par suite de la dévaluation des autres pays.

Bref, la dévaluation sert à adapter un organisme économique national à la situation économique mondiale.

Il est vain d'attendre de la dévaluation, l'avènement de l'âge d'or. Des mesures individuelles, qui ne visent que l'intérêt national ne peuvent pas remédier à un malaise qui tourmente et ruine le monde. Pour cela, il faut la compréhension mutuelle des intérêts réciproques des nations et un effort patient, solidaire, une réelle collaboration internationale, au point de vue économique.

Donc, on doit, en France, s'estimer satisfait si la dévaluation a permis de résoudre certaines difficultés nationales et si, grâce à elle, la participation à la reprise mondiale, qui se manifeste depuis bientôt quatre ans, a été rendue possible.

Le but que l'auteur s'est fixé, dans cet ouvrage, est l'étude de la dévaluation française de septembre 1936 et celles des circonstances qui l'ont amenée.

Comme on le verra entre les causes qui entraînèrent cette dévaluation, la crise mondiale vient en tête. Puis, il y a eu des causes françaises qui eurent une évolution plus ou moins différente de celle des causes mondiales.

La crise qui a sévi dans le monde et en France et qui a

été la cause essentielle des dévaluations pratiquées depuis 1931, a commencé avec le krach de New-York, en 1929. Mais, cette crise, extrêmement aigüe, a ses origines, voire même sa préparation, dans les troubles qui ont succédé à la guerre générale.

En effet, il faut y voir une prolongation accentuée du malaise qui a pesé si lourdement sur le monde depuis la fin des hostilités.

Donc, la crise actuelle, malgré qu'elle ait commencé par le krach de New-York de 1929, qui lui a donné une allure cyclique, a été rendue beaucoup plus grave par sa longue durée et par l'amplitude de la baisse des prix. Les perturbations économiques qu'elle a engendrées ont été beaucoup plus profondes que celles qu'une crise cyclique normale peut déterminer.

Or, ces perturbations économiques ont leur origine immédiate dans la crise de 1929-1930, mais leur origine lointaine dans le bouleversement économique d'après guerre.

C'est pourquoi il parut utile de ne pas limiter ici l'étude de ces circonstances qui amenèrent la dévaluation, au moment où la crise a commencé, mais de la pousser en remontant dans le temps, jusqu'à 1919-20.

C'est en partant de cette idée que l'auteur s'est efforcé, dans la première partie de cet ouvrage, consacré à l'étude des circonstances économiques qui entraînèrent la dévaluation, de suivre, depuis la guerre — sommairement, en ce qui concerne le monde, et d'une façon plus développée en ce qui concerne la France — les principaux événements économiques.

La seconde partie est consacrée à l'étude de la dévaluation, à la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936, à l'ac-

cord tripartite et aux conséquences en général, d'une dévaluation. On a envisagé, d'autre part, autant que possible et brièvement, les conséquences de la dévaluation de 1936. Vu l'âpreté des discussions et le caractère récent des événements et faute de place dans ce modeste ouvrage il n'a pas été possible d'approfondir l'étude de ses conséquences que le temps se chargera de dégager.

C'est pour cette raison que nos conclusions sur la dévaluation ne seront pas catégoriques.

Comme, depuis fin juin 1937, le franc a été dévalué une deuxième fois indirectement sous forme de monnaie flottante, il a été fait mention brièvement de cet événement; mais il est trop récent pour pouvoir faire le sujet d'une étude approfondie et objective.

On trouvera dans la partie annexe les textes des lois et des conventions utiles pour la compréhension de l'étude entreprise.

PAYS QUI ONT DEVALUE AVANT LA FRANCE

Date de la dépréciation	PAYS	Dépréc. sur 1929 (%)	Date de la dépréciation	PAYS	Dépréc. sur 1929 (%)
Déc. 1929 ...	Brésil	71,3	Avril 1933 ...	Cuba	40,6
17 déc. 1929 ..	Argentine	53,0	5 avril 1933 ..	Autriche	30,3
17 déc. 1929 ..	Australie	51,0	28 juin 1933 ..	Esthonie	38,2
Déc 1929 ...	Uruguay	54,1	17 février 1934.	Tchéco-Slovaquie ..	17,0
25 février 1930.	Iran	58,4	9 sept 1934 ..	Chine	57,2
Sept. 1930 ...	Vénézuéla	21,2	30 mars 1935 ..	Belgique	37,8
18 mai 1931 ...	Espagne	44,7	2 mai 1935 ...	Dantzig	42,2
25 juillet 1931.	Mexique	66,9	juillet 1935 ...	Roumanie	26,4
21 sept. 1931 ..	Grande-Bretagne ..	38,6	1er avril 1936 ..	U.R.S.S.	?
21 sept. 1931 ..	Egypte	38,6			
21 sept. 1931 ..	Nouvelle-Zélande ..	50,7			
21 sept. 1931 ..	Indes Britanniques.	38,2			
25 sept. 1931 ..	Bolivie	84,2			
25 sept. 1931 ..	Colombie	65,2			
26 sept. 1931 ..	Irlande	38,6			
29 sept. 1931 ..	Danemark	50,2			
29 sept. 1931 ..	Norvège	43,9			
29 sept. 1931 ..	Suède	42,5			
12 oct. 1931 ..	Finlande	47,7			
19 oct 1931 ..	Canada	40,5			
13 déc. 1931 ..	Japon	64,9			
31 déc. 1931 ..	Portugal	38,7			
8 février 1932.	Equateur	71,7			
20 avril 1932 ..	Chili	74,7			
26 avril 1932 ..	Grèce	57,0			
11 mai 1932 ..	Siam	38,0			
14 mai 1932 ..	Pérou	46,9			
juillet 1932 ..	Yougoslavie	22,5			
28 déc. 1932 ..	Union Sud-Afric. ..	39,2			
6 mars 1933 ..	Etats-Unis	40,5			

PAYS AVEC CONTROLE DES CHANGES

Date d'institution du contrôle	PAYS
26 février 1930.	Turquie.
13 juillet 1931.	Allemagne.
17 juillet 1931.	Bulgarie.
8 oct. 1931 ..	Hongrie.
15 oct. 1931 ..	Lettonie.
1er oct. 1935 ..	Lithuanie.
26 avril 1936 ..	Pologne.

PAYS QUI VIENNENT DE DEVALUER

25 septembre 1936	FRANCE
26 septembre 1936	SUISSE
26 septembre 1936	LETTONIE
28 septembre 1936	HOLLANDE
5 octobre 1936	ITALIE

(Extrait de « Vous et la Dévaluation »).

PREMIERE PARTIE

LES CIRCONSTANCES QUI ENTRAINERENT
A LA DEVALUATION.

LE BOULEVERSEMENT ECONOMIQUE

D'APRES-GUERRE

Avant la dévaluation de septembre 1936, et cela depuis 1932, la France souffrait d'un malaise économique issu des deux causes suivantes :

D'abord l'effet de la crise mondiale,

Et ensuite, des causes spécifiquement françaises que nous étudierons plus loin, à part, vu leur importance.

La crise a eu, d'une part une origine cyclique. Mais, cette crise unique par son étendue et son acuité et les ravages qu'elle a causés dans l'économie des peuples, a été aggravée naturellement par d'autres facteurs : économiques, sociaux et politiques.

1° D'abord, après la guerre mondiale, l'équilibre de la production et des échanges a été renversé. Tout de suite après cette catastrophe, il y eut une période où, à cause des dévastations, résultat de la guerre, les moyens de production ont été dans l'impossibilité de satisfaire à la consommation. Mais, une fois la période de reconstruction passée et grâce à l'application de nouvelles méthodes, de nouvelles machines, grâce aussi à la rationali-

sation, la production a dépassé les besoins de la consommation, tandis que cette dernière restait irrationnelle et non organisée. D'où la misère dans l'abondance ;

2° Les traités de paix ont fait surgir de nombreux Etats avec de nouvelles frontières douanières ;

3° Pour liquider les conséquences financières nationales et internationales de la guerre, on a recouru à l'extension du crédit, ce qui amena un déséquilibre tel qu'une catastrophe devint inévitable ;

4° Les pouvoirs publics intervinrent, pour plaire aux électeurs et tâchèrent de maintenir les prix à un niveau artificiellement élevé. Ces interventions ont retardé la crise, mais l'ont rendue plus aigüe et plus ample. Pour cela, ils ont voulu passer d'un état économique, relativement libre, à un état protectionniste, et ils détruisirent ainsi l'équilibre essentiel de la production et de la consommation. Sinon, la baisse des prix aurait pu freiner l'élan de la production à outrance, qui a écrasé les marchés.

L'exemple du blé, comme nous le verrons plus loin, est frappant.

Donc la crise est la conséquence du manque d'harmonie entre les différentes branches de l'économie. Pour parer à cet état de choses, les contingentements que les gouvernements ont appliqués étaient plutôt le résultat des préoccupations électorales que de préoccupations économiques. Les barrières douanières ont paralysé les échanges en les réduisant au strict nécessaire : à certaines matières premières et à certains produits dont on ne pouvait se passer. Après toutes ces phases, la crise mondiale qui commença par le krach de New-York en 1929, arriva en 1933, à un état stationnaire, à sa dépres-

sion la plus basse. A partir de cette date, une tendance à la reprise se manifesta avec des rechutes et une intensité variable selon les pays. En somme, on a passé par une période de chute des prix de longue durée.

Le nombre des chômeurs, plaie sociale à laquelle on doit parer et porter le plus d'attention — qui avait atteint le chiffre formidable de 30 millions, est tombé au-dessous de 20 millions.

Pendant la crise, nous avons assisté à la misère dans l'abondance, puisque la distribution défectueuse des richesses provoqua une sous-consommation. Certes, on ne produisait pas plus que ce dont les hommes avaient besoin; car, partout nous voyons la misère et le manque de bien-être qui affectaient des dizaines de millions d'hommes. Même en 1929, apogée de la prospérité mondiale d'après-guerre, pouvait-on parler d'un surplus des produits, reliquats des besoins satisfaits issus de la satiété? Malheureusement, non. Car, dans le pays le plus riche du monde, aux Etats-Unis, où le niveau de vie est plus haut que dans n'importe quel autre pays, plus d'un tiers de la population ne pouvait se procurer ce dont il avait besoin pour satisfaire ses besoins d'une façon normale, et cela malgré l'existence de stocks considérables inventus, et malgré le fait qu'on aurait pu produire, si on l'avait voulu, encore davantage. Car ces gens ne disposaient pas des moyens d'achat suffisants. Pour remédier à cet état de choses, il aurait fallu rationaliser le crédit, mettre en harmonie la consommation avec la production.

Mais, si la crise résultait uniquement du déséquilibre entre la production et la consommation, la diminution sensible de la production à partir de 1929, aurait dû, au moins partiellement, améliorer la situation, mais, au contraire, elle l'a aggravée, engendrant un accroissement du nombre des chômeurs. Ce qu'il fallait faire, ce n'était pas renchérir les marchandises, en produisant moins ou en les détruisant, ce qui augmentait la quantité des besoins non satisfaits, mais augmenter le volume d'affaires, vendre à des prix bas, ne laissant qu'un bénéfice minimum par unité, qui multiplié par un nombre accru, aurait diminué ainsi les frais généraux et les charges fixes, rendant ainsi la marge rémunératrice nécessaire aux entreprises et par là, facilitant leur exploitation. Grâce à ces prix bas, plus de besoins auraient été satisfaits. C'est la politique qu'a suivie le président Roosevelt.

CHAPITRE I

LA CONJONCTURE ECONOMIQUE DEPUIS LA GUERRE MONDIALE

La crise française, comme nous l'avons dit, a sa cause déterminante dans la crise mondiale. Cette dernière bien qu'ayant commencé en 1929, a ses origines dans le bouleversement économique résultant de la guerre et dans l'évolution économique d'après-guerre. C'est pour cette raison qu'il est rationnel d'étudier et de suivre l'évolution de la conjoncture économique mondiale depuis la guerre à travers les indices de deux grands pays — l'Angleterre et les Etats-Unis. Par leur importance, ils ont une influence incontestable sur l'économie mondiale et leur évolution économique représente à peu près exactement l'évolution économique d'après-guerre.

C'est pourquoi nous étudierons la conjoncture économique dans ces deux pays, mais cela ne nous empêchera pas de faire cas autant que possible des faits économiques caractéristiques des autres pays.

Comme d'autre part, la France présente des particularités dans son évolution économique, soit parce que la crise a commencé tardivement, soit parce que, malgré la reprise mondiale en 1933-1934, la crise y sévit encore,

et n'a atteint son creux qu'en 1935, nous étudierons à part son évolution économique d'après-guerre.

C'est après avoir fait ces études que nous pourrons seulement comprendre les causes et les circonstances qui déterminèrent la dévaluation de septembre 1936.

I) INDICE DE PRIX DE GROS.

La conjoncture économique d'après-guerre est constituée par la conjonction d'un certain nombre d'indices caractéristiques, à travers lesquels se dessine l'évolution économique mondiale. A cet effet, l'indice le plus éloquent est certainement celui des prix et surtout l'indice des prix de gros, qui constitue une sorte de baromètre économique puisqu'il traduit les fluctuations des prix des matières premières, des denrées et des produits semi-ouvrés.

Après la guerre, l'indice des prix de gros or en 1919 était à 200 aux Etats-Unis, à 226 en Angleterre et à 268 en France, la base 100 étant en 1914. Malgré cela, pendant l'année 1919 et les premiers mois de 1920, l'indice s'éleva à 240 aux Etats-Unis, à 260 en Angleterre. L'indice-or français des prix de gros, par suite de la dépréciation du franc, marque une baisse à cause du jeu des changes. Mais, les prix-papier s'élevèrent.

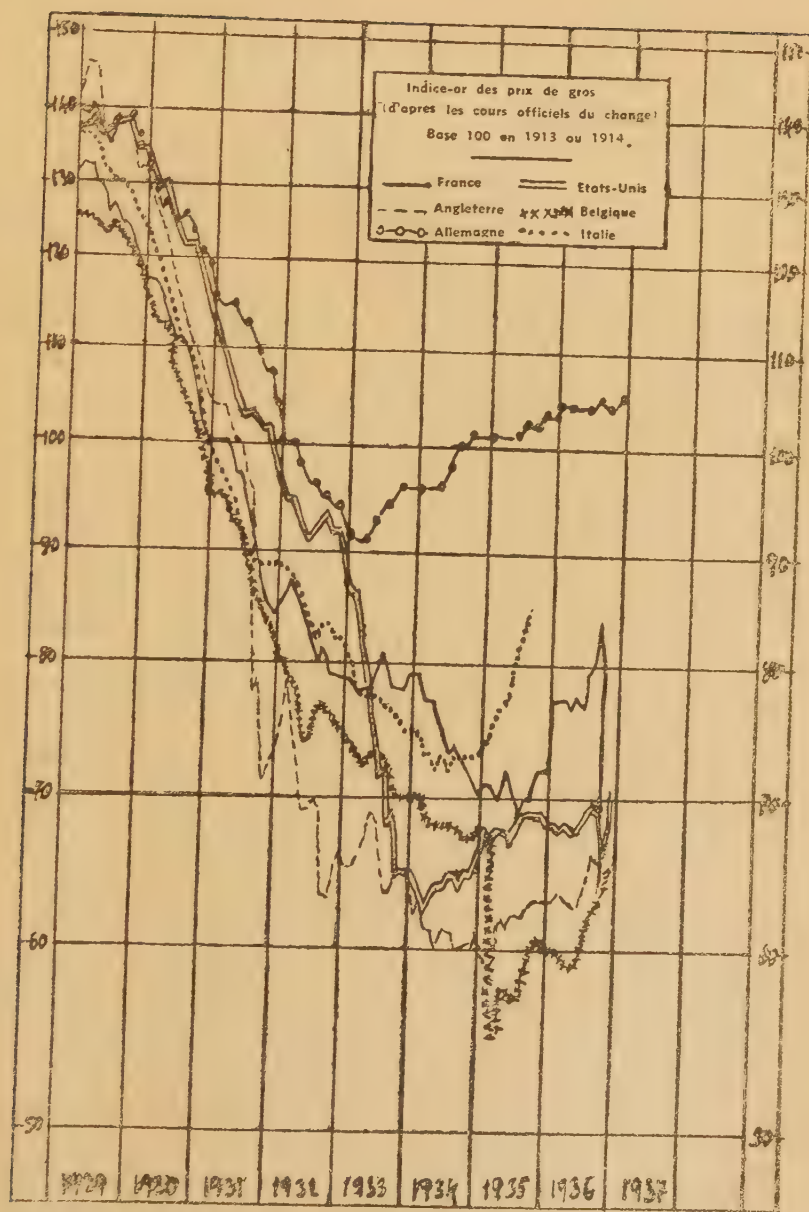
Quatre périodes dans l'évolution des prix peuvent être dégagées, depuis cette époque.

1) Une première période s'étend de 1919 à 1922 et comporte deux phases :

a) de 1919 jusqu'au milieu de 1920,

b) de 1920 jusqu'au milieu de 1921,

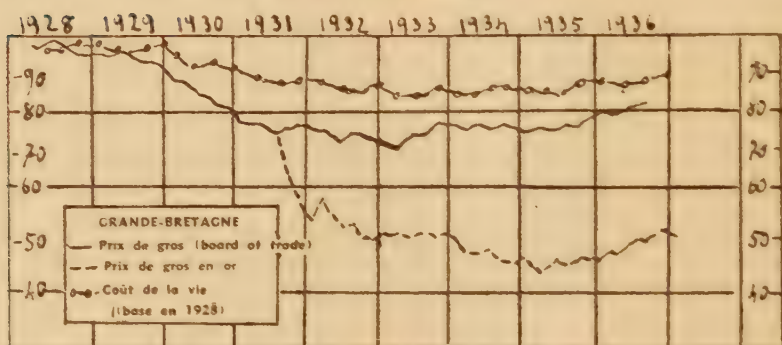
A) pendant la première phase de 1919 au milieu



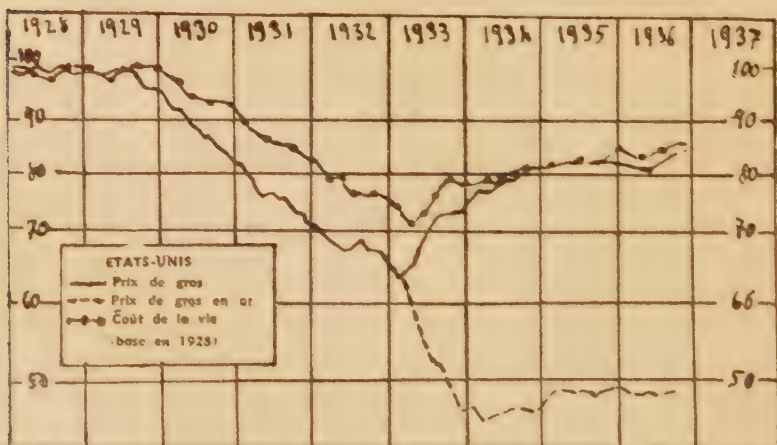
(Extrait de la S. G. F.)

de 1920 on enregistre par rapport à 1914 une hausse de 140 % aux Etats-Unis et de 160 % en Angleterre,

B) à partir du milieu de 1920 jusqu'au milieu de 1921, il se produit une forte chute qui ramène à 130 les deux indices, ce qui fait une diminution de 45 % sur 1920 ;



(Extrait de la S. G. F.)



(Extrait de la S. G. F.)

2) Durant la deuxième période, qui s'étend de 1922 à 1925, nous voyons un redressement des indices. Celui des Etats-Unis oscille entre 140 et 150. Celui de l'Angleterre atteint 150 en 1922 et monte encore légèrement jus-

qu'à 170 en 1925. L'indice français est faussé par suite des fluctuations du change ;

3) Troisième période, qui s'étend de 1925 jusqu'à la fin de 1929 : il y a eu de faibles et brusques fluctuations ; mais, à travers ces légères oscillations, la tendance est vers une baisse lente, l'indice reste aux environs de 140 ;

4) La quatrième période enfin, qui s'étend depuis le krach de New-York — à la fin de 1929 — jusqu'en 1933 en Amérique, jusqu'en 1934 en Angleterre, et 1935 en France. Cette période est marquée par une forte baisse, l'indice est, en 1935, à 60 en Angleterre, 70 en France et 68 aux Etats-Unis. Mais, la dernière phase étant marquée par les dévaluations anglaise en 1931 et américaine en 1933, l'indice français est plus représentatif puisqu'il est calculé d'après une monnaie convertible en or, tandis que les autres sont calculées indirectement en or. (1)

Donc la conjoncture économique de 1919 à 1935, à en juger par les prix de gros, comporte d'abord une période critique : jusqu'à 1922, chute. L'intervalle qui s'étend de 1922 à 1929 est composé d'une phase de hausse légère, de 1922 à 1925, et d'une baisse très légère de 1925 à 1929. La seconde période critique commence par le krach de New-York et comporte une chute vertigineuse.

Les prix de gros or, ainsi qu'il résulte du graphique, commencent à s'élever à partir de 1935 en Angleterre, à partir de 1934 aux Etats-Unis. L'indice passe de 98 en Allemagne en 1934, à 102 en 1935, à 104 en 1936.

II) INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE.

L'indice de la production industrielle également est

1) Pour plus d'explication, voir l'ouvrage de M. Nogaro : *La crise économique dans le monde et en France*, page 15 et suivantes.

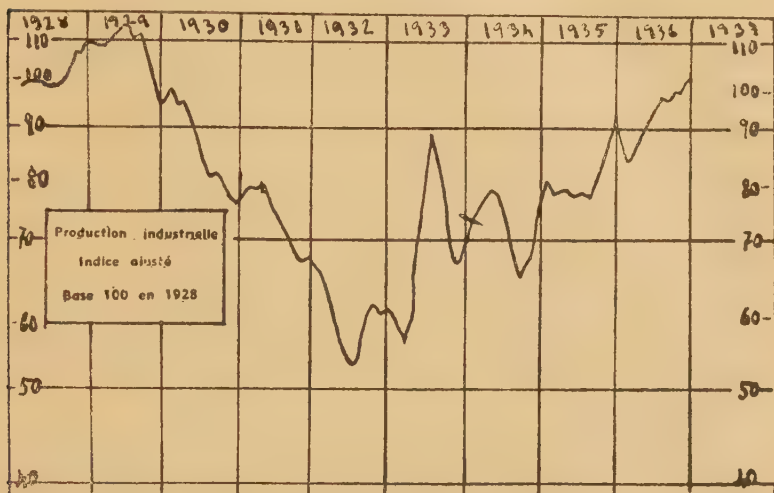
instructif pour l'étude de la conjoncture économique. Car cette activité s'adapte et suit de près l'évolution de la conjoncture, la production se réglant sur l'essor économique ou sur la dépression.

L'année 1921 est une année de dépression pour la production industrielle. Ensuite, les courbes anglaises et américaines s'élèvent jusqu'à 1929, naturellement avec certaines fluctuations, puis elles fléchissent jusqu'en 1932 et se redressent lentement depuis lors. La montée de la courbe française est différente, en ce sens que son ascension continue jusqu'en 1930, au lieu de s'arrêter dès 1929. Depuis 1930 la courbe française, sauf un léger redressement passager en 1933, continue à baisser, tandis que celles des autres pays montent. Donc nous pouvons dire qu'il existe une concordance entre cet indice et celui des prix de gros, sauf que, de 1925 jusqu'à 1929, les prix de gros baissent, tandis que la production industrielle continue à augmenter. Mais, à partir de 1929, la production industrielle fléchit en concordance avec les prix de gros or. Le redressement de la production industrielle apparaît en 1932 et 1933 avec quelques légères oscillations, devançant ainsi celui des prix de gros.

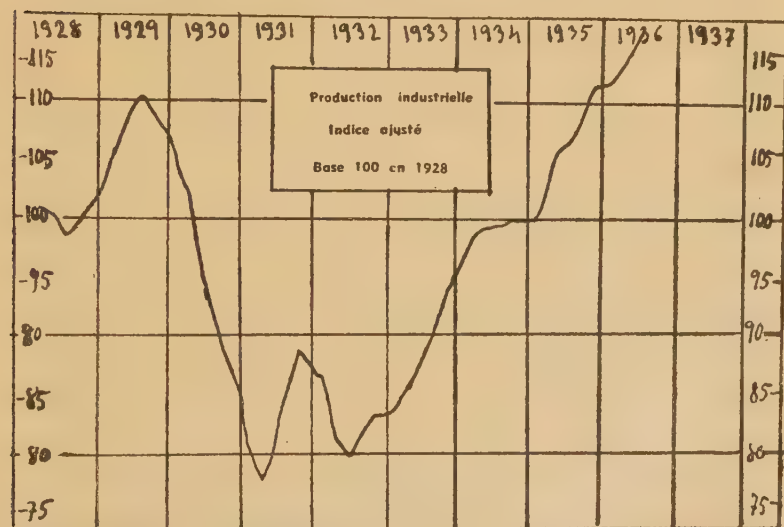
Sauf de légères discordances, qui ont leurs causes dans les conditions propres à chaque pays, le graphique de la production industrielle fait aussi apparaître l'existence de deux périodes critiques au début de la conjoncture et vers sa fin.

Notons cette différence qu'ici la phase intermédiaire est une phase de prospérité, tandis que, pour les prix de gros or, la baisse commençait déjà en 1925. La production industrielle atteint le maximum de sa régression avec 58 en 1932 aux Etats-Unis, avec 82 en 1931 en Angleterre, avec 61 en 1932 en Allemagne. Depuis, avec des

oscillations plus fortes aux Etats-Unis et moins fortes en Angleterre et en Allemagne, la tendance à la hausse est très prononcée. (1)



(Extrait de la S. G. F.)



(Extrait de la S. G. F.)

1) Voir les graphiques de la production industrielle et celui des prix de gros reproduits ci-dessus.

III) INDICE DU COMMERCE EXTÉRIEUR.

Les statistiques concernant le commerce extérieur font apparaître également l'existence de deux périodes critiques au début et vers la fin de la conjoncture économique. Dans la phase intermédiaire, l'évolution se conforme aux données de l'indice de la production industrielle : sauf un fléchissement presque continu en Angleterre, une ascension se poursuit dans les autres grands pays.

La différence qu'on constate dans l'évolution du commerce extérieur de certains pays vient des circonstances spéciales à chacun de ceux-ci : inflation, dépréciation monétaire, etc.

Quand on étudie les statistiques du commerce extérieur, il ne faut pas oublier que les chiffres qui y sont indiqués reproduisent les mouvements du commerce extérieur en monnaie nationale, dont la valeur a évolué différemment dans chaque pays.

Les importations britanniques commencent à fléchir à partir de 1929 de 92,6 à 79,8 en 1930, à 66,5 en 1931, et à 52,2 millions de livres sterling en 1933. A partir de 1934 celles-ci montent de 56,8 en 1934, à 58,5 en 1935 et à 65,7 millions de livres en 1936. Les exportations de 60,8 millions en 1929, tombent à 30,4 millions livres sterling en 1932, et à 30,6 en 1933 et montent ensuite sans cesse et atteignent en 1936 la somme de 36,7 millions de livres sterling.

Aux Etats-Unis, les importations sont tombées de 367 millions de dollars en 1929 à 110 millions en 1932 ; elles montent ensuite et atteignent 202 millions de dollars en 1936. Les exportations sont de 437 millions de dollars en

1929 ; elles fléchissent à 134 millions de dollars en 1932, et depuis lors elles se sont élevées sans arrêt pour atteindre 204 millions de dollars en 1936. (1)

IV) INDICE DU CHÔMAGE.

La courbe représentative de l'évolution du chômage trace une ligne symétrique, mais inversée, par rapport à celle de la production industrielle. Car, quand l'activité économique est en plein essor, le chômage diminue, et quand celle-ci est en déclin, le nombre des chômeurs augmente. Donc l'évolution du chômage est instructive pour l'étude de la conjoncture. Cet indice confirme également l'évolution de la conjoncture économique mondiale dégagée par les autres indices. L'indice du chômage dans tous les pays montre l'existence de deux périodes critiques entre 1919 et 1935, qui se présentent au début de cette période, et de 1930 à 1935. Durant la phase intermédiaire, il y a un chômage plus élevé que celui résultant normalement du déplacement de la main-d'œuvre, lequel est incompressible. Ce chômage de la phase intermédiaire à un niveau plus élevé que la normale établie avant la guerre, et cela malgré l'absorption d'une grande quantité de la main-d'œuvre par les transports et les services publics divers. Il traduit ainsi l'existence, dans cette phase, d'un état de malaise qui fut à peine masqué par l'essor de la production et le développement des transactions (2).

Le nombre des chômeurs en Angleterre était de 1 million 262.000 en 1929 ; ensuite il s'accrut sans cesse, sauf

1) Les chiffres ci-dessus sont des moyennes mensuelles.

2) Pour plus d'explications, voir *Le Chômage*, chapitre II, page 46.

en 1930 (2.006.000), il atteignit 2.588.000 en 1933 et décrut depuis pour tomber finalement à 1.948.000 en mars 1936 et à 1.677.000 en mars 1937. Aux Etats-Unis, il était de 4.770.000 en 1930; il augmenta ensuite d'une manière rapide jusqu'à 1933, année où il atteignit le plafond de 13.723.000. Depuis, il décrut lentement et est descendu à 11.138.000 en 1936. (1)

On peut également voir l'évolution de la conjoncture économique à travers l'indice du Bâtiment (page 43) et des valeurs mobilières, surtout de celles à revenus fixes, dont l'évolution est considérée comme le baromètre de la Bourse. (Voir pages 109 et 259.)

V) LE KRACH DE NEW-YORK EN 1929.

Comme nous le verrons plus loin, l'inflation du Crédit aux Etats-Unis, dans la phase intermédiaire de la conjoncture économique mondiale, a préparé la crise. Pour y remédier, on releva le loyer de l'argent jusqu'aux chiffres inouïs de 15 à 20 %. Mais, même cela ne découragea pas les spéculateurs et, de plus, ces taux énormes provoquèrent l'afflux des capitaux étrangers vers New-York. Donc, on n'a pas pu arrêter, par une contraction efficace du Crédit, la spéculation qui provoquait une hausse des valeurs boursières trop au-dessus de la réalité économique, alors que les prix de gros commençaient déjà à fléchir lentement à partir de 1925.

Or, à cause de son exagération, la spéculation s'écroula, ne pouvant plus poursuivre la hausse artificielle, qui était incompatible avec la marche des entreprises.

1) Les chiffres concernant l'Angleterre sont extraits de la *S.G.F.* et ceux des Etats-Unis de *Vous et la dévaluation*, p. 48, publié par la *Cote Hebdomadaire de la Bourse*.

La crise fut déclanchée par le krach de New-York. Il y eut sûrement, dans ce pays, une période préparatoire à cette catastrophe. La période intermédiaire aux Etats-Unis se présente, sauf quelques oscillations, en 1922-1924, comme une ère de prospérité.

La rationalisation faite pour accroître le rendement de la main-d'œuvre a eu pour conséquence néfaste le chômage. La tendance de la production était ascendante, alors que le chômage augmentait. Mais, déjà des divergences se manifestaient à partir de 1925, entre la prospérité de l'industrie et la dépression de l'agriculture et cette divergence s'intensifiait vers 1928.

Le contraste de l'évolution entre les indices de l'activité économique générale, non seulement s'augmentait, mais s'aggravait, avec la différence entre ces indices et la hausse des valeurs de Bourse, provoquée par la spéculation. En 1929, tandis que l'indice du mouvement général des affaires était aux environs de 120, l'indice des valeurs en Bourse était aux environs de 220. (1)

La surabondance des capitaux à court terme, en favorisant la hausse boursière des valeurs trop au delà de la réalité économique, provoqua la crise : voilà quelle est la part de la responsabilité immédiate du crédit dans la crise.

La hausse des valeurs boursières continua presque sans arrêt, depuis 1922, tandis que l'activité économique suivit une évolution bien différente, avec des chutes

1) Voir la *Crise économique dans le monde et en France*, de M. Nogaro, pages 119 et suivantes.

On y verra également que les prêts faits aux brokers sont en concordance parfaite avec l'indice de la hausse des valeurs, ce qui démontre le rôle joué par le crédit et sa responsabilité dans la préparation de la catastrophe.

marquées en 1924 et en 1927, et son ascension fut très au-dessus de l'autre indice.

Si en Amérique, la cause de la crise fut l'abondance du crédit, stimulant la production et surtout la spéculation, elle fut différente dans d'autres pays, où il y avait contraction du crédit par suite de la fuite des capitaux vers les Etats-Unis. Si nous consultons l'indice de la production industrielle, on voit qu'il accuse une marche ascendante de 1922 à 1928 et, par conséquent, que la production n'a pas souffert dans les autres pays du manque de crédit. Ascension qui est générale, sauf en Grande-Bretagne, où le ralentissement de la production est dû à des causes très différentes du défaut des capitaux et des facilités de crédit.

D'ailleurs, les Etats-Unis, qui ne prêtaient pas beaucoup de capitaux avant la guerre, l'ont fait largement ensuite. Les émissions pour les comptes de l'étranger étaient 342 millions de dollars en 1919, de plus d'un milliard en 1925, un milliard 561 millions en 1927, un milliard 325 millions en 1928. Puis, ils tombèrent à 763 millions de dollars en 1929. (1) Pendant ces années, les souscriptions anglaises aux emprunts étrangers se sont élevées à près de deux milliards de dollars ; mais la France, qui prêtait beaucoup avant, a très peu prêté depuis la guerre.

La modération des prêts anglais et surtout français d'après-guerre fut compensée par l'abondance des prêts des Etats-Unis ; donc ce n'est pas le crédit, soit par son abondance, soit par sa déficience, qui est le responsable

1) Ces chiffres sont extraits de l'œuvre de M. Nogaro, *La crise économique dans le monde et en France*, page 129.

unique de la crise. Seulement, après le krach, le marché financier américain s'est contracté, devenant plus réservé dans ses prêts sur le marché international.

C'est alors que peut-être, la grande partie des disponibilités monétaires étant concentrées dans ce pays, cette concentration a commencé à manifester ses inconvénients, jusqu'alors compensés par les prêts, et a contribué à propager et à prolonger la crise, rendant à la suite de cette accumulation le marché international plus dépendant et très sensible aux variations de son économie. Les dévaluations, la politique d'autarchie économique, le contrôle des changes, toutes ces perturbations à la vie économique normale ont contribué également à étendre et à aggraver la crise, arrêtant la circulation des courants des capitaux.

Le crédit a joué son rôle et montré son influence dans les deux phases critiques de la conjoncture économique mondiale en 1921 et en 1929. Mais, avec cette différence que, en 1921, il y eut une contraction de crédit, tandis qu'en 1929, bien au contraire, la facilité et l'abondance du crédit ont permis de faire le boom des valeurs à la Bourse : d'où le krach. Ainsi, la crise la plus âpre qu'ait connue le monde, a commencé après l'année 1929, date qui marque à peu près l'apogée de la prospérité, et à partir de laquelle tous les indices changent brutalement leurs tendances qui, jusque là, étaient plus ou moins à la hausse, et commencent à descendre.

Donc l'événement le plus important de cette année, avec ses répercussions les plus étendues, est le krach de New-York. C'est en pleine hausse boursière que le krach se produisit, la hausse étant spéculative et non réelle.

Le krach a précipité la chute déjà commencée pour

certaines catégories des produits, tels que les denrées agricoles et, en général, les prix de gros, non seulement sur les marchés des Etats-Unis, mais sur ceux du monde entier. Les prix sur le marché britannique — qui a une influence mondiale — baissaient sensiblement; le krach ayant provoqué l'effondrement des prix, a durement frappé les marchés, déjà secoués par cette baisse antérieure. Cette chute fut d'autant plus vertigineuse que les marchés de plusieurs produits étaient encombrés de stocks accumulés. Ces produits venaient en grande partie de la production toujours croissante des pays neufs et de ceux de l'Europe, qui avaient largement reconstitué leurs capacités productrices. Cette production abondante dépassait assez largement la capacité consommatrice. Il y eut des « double emploi dans la production » comme le dit M. Nogaro.

Un des éléments caractéristiques de la conjoncture d'après-guerre est l'évolution discordante des prix de gros, des denrées alimentaires et matières premières d'une part, et de ceux des produits manufacturés de l'autre. Les premiers avaient baissé plus fortement que les seconds :

Mouvement des prix-or des marchandises entrant dans le commerce mondial.

	1929	1932	1933	1934
Denrées alimentaires	100	52,25	46	42
Matières premières et produits				
semis-ouvrés	100	44,5	40,5	40
Articles manufacturés	100	64	55,5	50
Ensemble	100	53	47	44

(Extrait de M. Nogaro, *La crise économique*, page 220.)

Cette discordance vient de ce que les produits agricoles dépendent beaucoup plus que les produits industriels, du jeu de la règle de l'offre et de la demande, une récolte ne pouvant être arrêtée et s'adapter à l'état de la demande comme une production industrielle. Il faut remarquer que cette évolution discordante n'est pas nouvelle, elle a même toujours existé, mais elle a alors atteint un degré inouï et acquis une importance d'autant plus grande qu'elle était parallèle à la marche de la crise. La crise actuelle, comme toutes les crises d'ailleurs, est caractérisée par la chute des prix, mais avec une intensité exceptionnelle. Il est remarquable aussi que ce mouvement ait commencé bien avant que la phase cyclique ne l'indique.

Depuis 1934, la reprise économique mondiale s'est manifestée. Les prix montent, la production augmente.

VI) LA CONJONCTURE MONDIALE DEPUIS LA REPRISE.

En Amérique aussi bien qu'en Angleterre, on s'est préoccupé, dès cette époque, d'éviter que la reprise des affaires ne dégénère en une hausse spéculative et en un boom boursier qui pourrait engendrer un krach. En ces pays, l'évolution de la conjoncture a déjà atteint un tel degré qu'on appréhende un renversement de la tendance de la hausse vers la baisse. Cette reprise n'est pas uniforme, elle existe dans tous les pays, mais avec des intensités différentes. Cela vient de ce que l'évolution économique est devenue spécifiquement nationale, par suite de l'isolement économique des pays qui pratiquent une politique d'économie nationale, et le phénomène « des vases communicants » n'a pas pu jouer son rôle.

Si une crise finit normalement, on assiste, sur tous les grands marchés mondiaux, à un revirement spontané,

par suite du jeu de l'offre et de la demande, puisque cette dernière, stimulée par l'épuisement des stocks et par les prix bas, augmente, atteint le point d'équilibre et ensuite dépasse l'offre, entraînant ainsi la hausse. Pour que ce jeu spontané se réalise et fonctionne normalement, les autorités nationales compétentes doivent s'efforcer d'atténuer l'influence des facteurs psychologiques de déséquilibre — tels que la croyance à la baisse ou à la hausse durable, les craintes monétaires, financières, la peur de la spéculation — par des avertissements appropriés, adressés de diverses façons à l'industrie et au commerce, et surtout par le maniement des taux de l'intérêt et la politique du crédit. De telle sorte que ces actions aient pour seul but de tempérer les excès dans un sens ou dans l'autre.

Mais, c'est tout le contraire qui fut fait en 1928-1929 : non seulement on n'a pas empêché les exagérations, mais on les a encouragées par des multiples sortes d'inflation. Il existait déjà une hausse artificielle, on poussa les producteurs (dont la capacité de prévision était déjà faussée par les besoins anormaux qu'avait suscités la grande guerre) à augmenter encore leur production. D'où la surproduction sans précédent, facilitée par le progrès technique et les commodités financières.

A-t-on profité de la leçon qui ressort de cette crise ? Si l'on en juge par ce que font les gouvernements, à savoir qu'au lieu d'agir de concert et de coopérer en vue de trouver des remèdes, ils enveniment la situation économique mondiale par des mesures locales et individuelles, il faut répondre non.

Certains tâchèrent de sortir de cet abîme qu'est la crise, par les dépréciations monétaires, d'autres se ser-

virent de l'inflation du crédit et d'autres enfin luttèrent contre la baisse, en organisant des travaux publics ou en mettant en circulation, sous forme d'allocations ou de subventions de toutes sortes, de nouvelles disponibilités monétaires. Ils contribuèrent ainsi à accroître artificiellement la capacité de consommation, ce qui faussa encore les prévisions des producteurs. On commence à s'en rendre compte aujourd'hui.

Par exemple, les Etats-Unis ne veulent plus des capitaux européens qui, en s'investissant en valeurs américaines, détermineraient une hausse et pourraient susciter un boom comme en 1929. Devant l'afflux des capitaux, fuyant le malaise européen et en quête de bénéfices et de sécurité, les Etats-Unis ont pensé à taxer les profits réalisés par ces capitaux pour arrêter leur afflux. On songe également à une politique de déflation par l'« open market policy ».

En Angleterre, on envisage pour la première fois, depuis la dévaluation de la livre, l'opportunité d'un renchérissement du loyer de l'argent. L'inquiétude britannique vient de ce que l'activité et la reprise économique sont restées strictement limitées à certaines branches de l'économie intérieure et de ce que les grandes industries d'exportation n'ont pas participé à ce mouvement de redressement. Si on élimine l'activité apportée à l'industrie en général par les commandes d'armement, qui ne sont que provisoires et partant instables, les esprits clairvoyants se demandent si cette poussée d'affaires spécifiquement anglaise pourra durer longtemps, sans une reprise saine et générale. Pour parer à cette hausse intérieure éventuelle, et afin d'éviter plus tard un brusque revirement qu'on appréhende, on envisage dès mainte-

nant, un changement dans la politique monétaire et du crédit.

La célèbre revue anglaise *Economist* avait même ouvert une enquête à la fin de 1936 sur ce sujet. (1)

C'est peut-être pour cette raison que le gouvernement lui-même, estimant que l'évolution économique britannique était entrée dans une phase digne d'attention, a jugé opportun de ne pas augmenter la circulation monétaire et partant, le crédit d'un montant égal à l'acquisition de l'or opérée par la Banque d'Angleterre entre le 15 et le 20 décembre 1936, soit de 65 millions de livres or. Sauf 5 millions d'augmentation de la circulation faite pour répondre aux besoins saisonniers, le reste, 60 millions-or, a été affecté à la diminution de la monnaie fiduciaire, garantie par la créance sur l'Etat, de 260 millions à 200 millions. Ce n'est pas une déflation, puisque le montant de la circulation garanti par l'or, loin d'être diminué, a augmenté de 5 millions. Mais, cette affectation est une contre-inflation, puisque, si on avait émis des billets en contre-partie de ces 60 millions de livres sterling, cela aurait constitué un élargissement de la base des crédits bancaires, qui aurait impliqué également une importante expansion des crédits dans la vie économique. On l'a jugé superflu, voire même nuisible, à un moment où les dépôts dans les dix banques principales du clearing de Londres, sont passés de 2.024 millions de livres sterling en septembre 1935 à 2.202 millions à la fin de novembre 1936, soit une augmentation de 178 millions de livres sterling. Le loyer de l'argent était aussi extrêmement bas. Dans ces conditions, l'aug-

1) Voir *Le Temps Financier* des 14 et 21 Décembre 1936.

mentation du Crédit, a-t-on pensé, présenterait plus d'inconvénients que d'avantages.

Donc, l'évolution de la conjoncture, qui a plutôt une allure nationale, est bien mise en relief par ce fait que, tandis que certains pays souffrent du manque de capitaux, les autres veulent enrayer l'entrée surabondante de ceux-ci. Dans les premiers de ces pays, le loyer de l'argent est très cher, dans les seconds, il est extrêmement bas.

L'afflux des capitaux vers les pays anglo-saxons et surtout vers l'Amérique, a causé tellement d'inquiétude que le gouvernement américain a relevé d'abord, l'été dernier, la proportion des réserves minima obligatoires des banques affiliées au « Federal Reserve System ». Cette mesure s'avérant insuffisante, on a décidé que l'Etat seul achèterait l'or au moyen des Bons du Trésor, sur le marché. Ce procédé avait le double avantage : non seulement d'empêcher l'expansion du crédit, mais surtout il ne devait pas troubler le marché quand les retraits des capitaux en question commenceraient. En effet, il ne déterminerait pas une contraction du crédit. (1)

Ce système ressemble beaucoup à celui de la Grande-Bretagne, dans lequel également l'or importé est acheté par le « fonds de régularisation des changes » qui se procure les ressources nécessaires pour les achats d'or par le placement de bons du Trésor.

Ainsi stérilisé, l'or ne détermine pas une augmentation de la monnaie et reste inactif. On peut dire que cette stérilisation de quantités d'or extrêmement impor-

1) Voir *Le Temps Financier* du 4 Janvier 1937.

tantes en Angleterre et aux Etats-Unis, a pesé sur les prix intérieurs et, par répercussion, sur les prix internationaux, devenant ainsi une des causes déterminantes de la prolongation de la crise et de son activité. Il ne faudrait pas employer cet excédent d'or en l'incorporant dans les systèmes monétaires intérieurs des pays qui le possèdent, ce qui déterminerait une hausse spéculative comme en 1928-1929, et qui n'est pas du tout souhaitable — mais il doit servir à accorder des crédits à l'étranger, crédit dont cet or constituerait la base, à la condition, bien entendu, que ces crédits soient utilisés à des fins productrices et soient entourés des garanties nécessaires. Ces prêts aideraient beaucoup de nations qui se débattent à cause d'une pénurie de crédit. Ils ranimeraient ainsi la circulation des capitaux sans laquelle l'établissement des échanges normaux entre les Nations est très difficile sinon impossible.

M. Baudhuin, éminent artisan de la dévaluation belge, dans une conférence qu'il a donnée au « Centre Polytechnicien d'Etudes Economiques » au mois de mai dernier, déclarait que la reprise qui se manifeste dans le monde est réelle et saine, solide; que le monde a vu, en 1932-1933, le creux de la baisse « séculaire », laquelle a commencé en 1920. Pour lui, la dernière crise est avant tout une crise cyclique et n'a, à aucun degré, le caractère d'une crise de « structure ». Il prévoit pour 1939-1940 une autre crise cyclique. Mais il estime, qu'en général, le monde s'est engagé dès maintenant dans un cycle de hausse de longue durée, d'un quart de siècle environ.

Les prévisions de M. Baudhuin coïncident avec celles de M. Charles G. Dawes, chairmant de la « National City Bank and Trust », qui prévoit dans son livre inti-

tulé *Combien de temps durera la prospérité*, livre qui a fait naître un vif intérêt dans « Wall Street », que les Etats-Unis demeureront prospères jusqu'en 1939.

En effet, vu le rythme de la production mondiale de l'or, et en se basant sur les expériences du passé, certains estiment qu'après la baisse de longue durée de 1920 à 1933, le monde s'est engagé dans une évolution à tendance à la hausse d'une durée d'un quart de siècle, mais, bien entendu, avec les périodes de crise et de prospérité cycliques que comporte une évolution de longue durée. Actuellement, pour l'étude de la conjoncture économique mondiale, l'évolution de Wall Street est très intéressante à observer. Car, vu l'influence des Etats-Unis sur l'évolution des prix, sur l'activité économique mondiale, sa richesse et son dynamisme, on considère la Bourse de New-York comme le baromètre de l'évolution de l'économie mondiale. Leurs intérêts dans toutes les nations du monde sont tels que leur marché reflète aussitôt le malaise d'un point du globe. Par exemple, en 1930, le malaise et les difficultés de l'Europe centrale se sont reflétés immédiatement à Wall Street. Or, celle-ci, dans son évolution depuis 1934, est saine puisqu'elle n'enregistre pas une hausse en flèche comme en 1928-1929, mais qu'elle marque une hausse en dent de scie.

Grâce à des rentrées — malgré des mesures de restriction massive des capitaux, la balance des comptes américains est largement créditrice. Ceci atténuée, pour le moment, l'effet de l'énorme déficit budgétaire — de plus de 60 milliards de francs — qui peut être très préoccupant le jour où les capitaux seront rapatriés.

Ainsi, depuis la guerre, la conjoncture économique est

passée par deux phases critiques, l'une au début, et l'autre à partir de 1929-1930. En effet, les graphiques qui se rapportent à la production industrielle, aux prix de gros, au chômage, et au commerce extérieur, reflètent depuis 1929, une baisse catastrophique jusqu'en 1933-1934. L'évolution des valeurs à revenu variable confirme également, soit en Angleterre, soit aux Etats-Unis, une baisse depuis 1929 jusqu'à 1932. Depuis lors à travers des oscillations la courbe monte. (1)

1) Pour l'étude plus approfondie de la conjoncture mondiale, voir le livre de M. Nogaro, *La Crise économique dans le monde et en France*. Voir également le livre de M. J. Lescure, *Des crises générales et périodiques de surproduction*. 4^e édition.

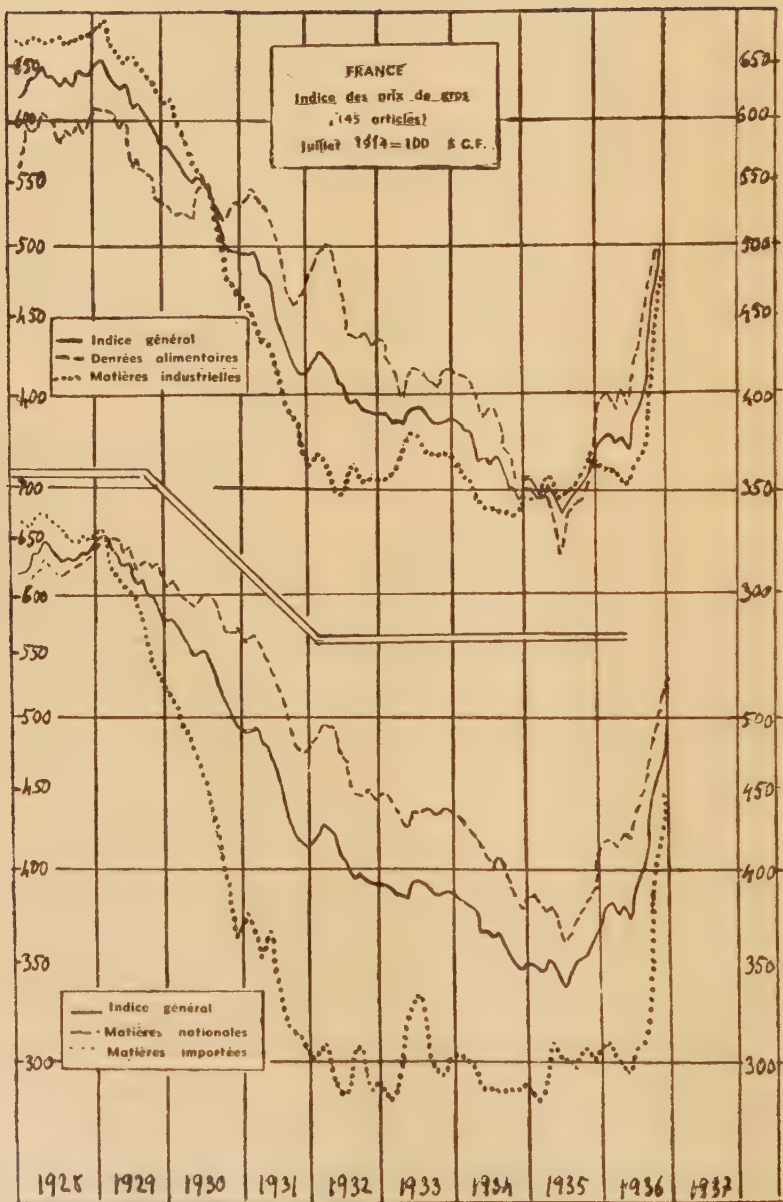
CHAPITRE II

LA CONJONCTURE ECONOMIQUE FRANÇAISE ET SES PARTICULARITES

I) INDICE DES PRIX DE GROS.

Pour l'étude de la conjoncture économique française et, d'une façon générale, pour l'étude de la conjoncture nationale, les fluctuations des prix dans la monnaie courante du pays sont plus significatifs, parce que ces variations affectent l'économie nationale plus que les variations traduites en or.

En 1919, alors que les prix-or français enregistrent une forte baisse, les prix exprimés en francs-papier enregistrent un mouvement concordant avec la tendance mondiale à la hausse. A cette époque, il y avait une forte inflation monétaire en France, de même qu'après 1922, les prix-or français oscillent avec une tendance plutôt à la baisse. A ce moment, les prix en francs-papiers montent dans une proportion encore plus forte que ceux des autres pays. Car, en 1920, le change français a subi une énorme dépréciation, impliquant la baisse des prix français traduits en or. Le dollar a monté de sept francs 26, moyenne mensuelle en 1919, à 14 fr. 30



(Extrait de la S. G. F.)

en 1920, moyenne mensuelle, alors que le pair a été à 5 fr. 13. (1)

La même chose est arrivée en 1926, d'où la baisse des prix or et hausse vertigineuse des prix en francs-papier. Les prix français ont suivi la tendance à la hausse mondiale en francs-papier, tandis que traduits en or, ils enregistraient une baisse d'où discordance et déformation de l'indice moyen.

Le franc étant stabilisé à la fin de 1926, conserve cette stabilité jusqu'à la fin de septembre 1936, tandis que les autres monnaies ont changé leur parité-or, à partir surtout de 1931. Par conséquent, les prix français restent assez stables jusqu'en 1929, sauf une légère baisse en 1927. A cette époque, il y avait une légère tendance mondiale à la baisse.

A partir de 1929, les prix français continuent à descendre jusqu'en 1935, malgré le redressement mondial à partir de 1933. L'indice des prix de gros français est 74 en or, 366 en monnaie nationale en 1934 contre 71 et 347, respectivement, en 1935.

La hausse commence en 1936, et l'indice est respectivement 75 et 405.

L'enseignement qu'on peut tirer de cet indice des prix de gros est le suivant : la France a participé à la crise de 1921, première phase critique de la conjoncture. Elle a participé également à la dernière phase critique. La période intermédiaire a été mouvementée par suite des fluctuations du change. Ainsi que l'indiquent les autres indices caractéristiques de la conjoncture, elle est entrée

1) *La Crise Economique dans le monde et en France*, de M. Nogaro, p. 73.

dans la crise et en est sortie plus tard que les autres pays.

La France avait des prix plus élevés que l'étranger, pendant cette dernière période, parce qu'elle était le seul grand pays économique qui avait une monnaie convertible en or. Les prix des autres pays traduits en francs restaient très bas. D'où la cherté des produits français, car les prix exprimés en monnaie dévaluée n'ont pas monté en proportion du changement de parité de ces monnaies par rapport au franc, comme cela était le cas pour la France, au début de la première phase de la conjoncture. C'est pour cette raison que les prix des pays dits alors du bloc or, malgré qu'ils aient fléchi beaucoup par suite de la prolongation de la crise, plus longtemps dans ces pays qu'ailleurs — étaient très élevés. Ils étaient plus élevés que les prix mondiaux exprimés en monnaie dévaluée ne l'étaient, traduits en or.

Les indices suivants, extraits de la S. G. F., montrent clairement ce que nous venons de dire :

base=100 en 1913 1932 1933 1934 1935 1936

Prix britanniques

en livres sterling	98	97	99	103	
Prix français	83	79	74	71	75
« or britannique »	70	66	61	61	65

Prix de gros or en France, base 1914 = 100.

1928 1929 1930 1931 1932 1933 1934 1935 1936

129 126 110 94 83 79 74 71 75

1936

1937

Mars	Décembre	Janvier	Février	Mars	Avril
77	71	73	74	75	73

L'indice-or des prix de gros français, ainsi que nous le voyons, commence à fléchir à partir de 1929, et il passe, de 126 à cette date, à 71 en 1935. Il est à 75 en 1936, date qui marque le début du redressement français et à 73 en avril 1937.

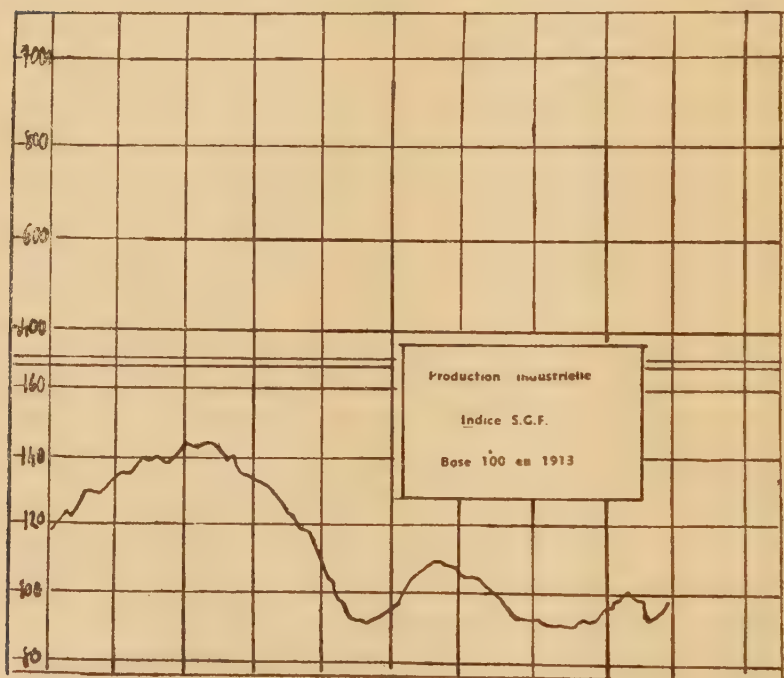
L'indice des prix de gros en francs est à 623 en 1929, et continue sa baisse jusqu'à 1935, tombant jusqu'à 347, puis il remonte en 1936 à 405. En avril 1936, il est à 374, en décembre à 499. La hausse continue en 1937, il est à 513 en janvier, à 517 en février, à 537 en mars, à 532 en avril.

L'indice des produits nationaux, qui était à 635 en 1929, atteint également son maximum de baisse avec 374 en 1935. Depuis 1936, il remonte de 444 à 558 en avril 1937. Les produits importés, étant 602 en 1929, atteignent leur baisse maximum en 1934, avec 294 et remontent depuis. L'indice des prix de gros de 126 articles passe également de 627 en 1929 à 338 en 1935. Depuis lors, il est monté de 411 en 1936, à 552 en avril 1937. L'indice des produits agricoles et alimentaires, qui était 579 en 1929, atteint sa baisse maximum avec 327 en 1935, puis remonte à 426 en 1936 et à 522 en avril 1937.

II) INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE FRANÇAISE.

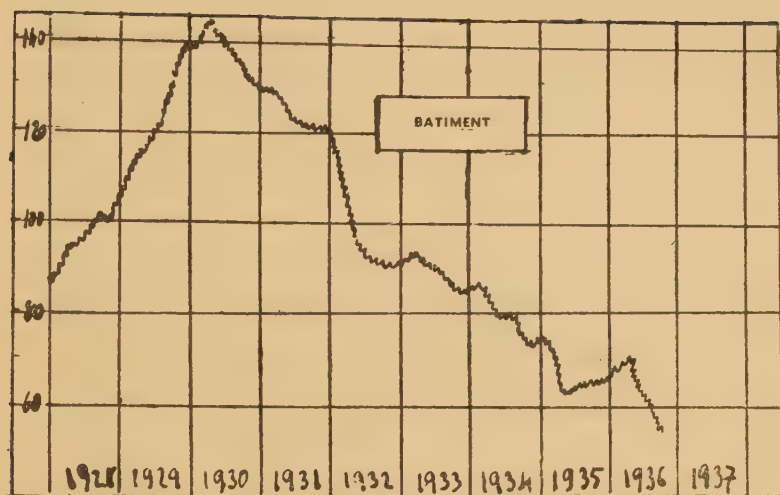
Cet indice met en évidence également l'existence de deux phases critiques en 1921 et en 1932. Dans la période intermédiaire, malgré une oscillation légère en 1935 et en 1927, la tendance est ascendante. La base étant 100 en 1913 : la production a pour indice 57 en 1919, 62 en 1920, 55 en 1921, période critique après laquelle l'indice s'élève presque constamment jusqu'à 1930. 1928,

127; 1929, 139; 1930, 140; 1931, 124; 1932, 96; 1933, 107; 1934, 99; 1935, 94; 1936, 98 et 104 en mars de 1937.



(Extrait de la S. G. F.)

D'après l'indice des prix de gros, la chute commence — en France — à partir de 1929, tandis que, d'après celui de la production industrielle, le fléchissement commence vers le milieu de 1930. Ce qui caractérise l'allure de cet indice, c'est l'ascension très sensible de l'activité industrielle, accompagnée de celle des prix agricoles, jusqu'en 1930, puis une dépression très prolongée à partir de cette date jusqu'en 1935, sauf en ce qui concerne la production industrielle, une montée en 1933, qui est exceptionnelle.



(Extrait de l'a S. G. F.)

III) LE BATIMENT.

Depuis longtemps on connaît l'importance de la construction immobilière dans l'économie; importance mise en valeur par cet adage : « Quand le bâtiment va, tout va ».

L'essor que la construction a pris en Angleterre, à la suite de la dévaluation de la livre, a constitué la base de reprise et a ainsi confirmé l'exactitude du dicton. Pourquoi le bâtiment est-il le meilleur baromètre de l'activité économique ? Parce qu'il exprime exactement comme le cours des rentes, la confiance dans le crédit à long terme.

Du graphique extrait de la S. G. F., il résulte que, à partir de 1930, l'industrie du bâtiment diminua en intensité jusqu'à la fin de 1936. Ainsi, cette tendance confirme l'existence d'une deuxième phase critique de la

conjoncture économique française. Ce déclin a pour cause la thésaurisation ou l'exportation des capitaux qui rendirent les capitaux à long terme très rares et chers. L'indice du bâtiment en France est de 137 en 1930, puis il tombe à 68 en 1935, à 65 en 1936, au mois de mars 1937 il est à 67.

Bâtiment

Indice ajusté 100 en 1913

1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
97	122	137	125	100	91	82	68	65
1936				1937				
Mars		Novembre		Janvier		Février		Mars
71		57		63		67		67

IV) INDICE DU COMMERCE EXTÉRIEUR.

On peut distinguer trois phases dans l'évolution du commerce extérieur français : (1)

1° L'accroissement des échanges en 1920 et une chute en 1921 ;

2° Redressement continu à partir de 1922 avec un maximum en 1926.

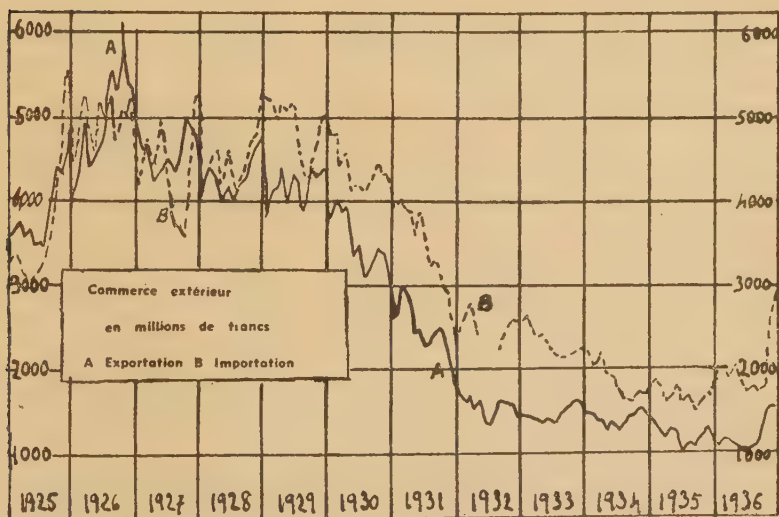
3° Une baisse sans arrêt jusqu'à 1935 pour les importations, jusqu'à 1936 pour les exportations.

Ces constatations confirment également les indications dégagées de l'évolution des autres indices. La phase intermédiaire est une phase ascensionnelle caractéristique, et non une période de diminution comme

1) Voir *La Crise économique dans le monde et en France*, p. 87.

en Angleterre. Depuis la reprise mondiale, la chute continue malgré l'amélioration constatée dans les autres pays. Mais, il faut constater que les variations du change français ont beaucoup influencé ces statistiques en valeur.

La chute de 1921 est dûe en même temps qu'à la réduction de la quantité, à la chute des cours. De même, l'augmentation en valeur de 1924 et de 1926 est dûe en grande partie à la dépréciation du franc. La réduction des échanges à partir de 1930 est exagérée par la baisse des prix. Par conséquent, il est utile, pour une étude



(Extrait de la S. G. F.)

plus approfondie, de recourir à la courbe des volumes, c'est-à-dire de quantités déterminées indépendamment de toutes considérations en valeur. La courbe usuelle

permet seulement de suivre assez exactement la tendance de cette évolution des échanges internationaux de la France.

Il résulte de l'examen de ce graphique que la tendance à la baisse commence au milieu de 1926, mais avec des oscillations ; cette baisse est légère et affecte les exportations et les importations. Mais, à partir de 1929, la tendance à la baisse s'intensifie, le fléchissement est commun aux importations et aux exportations. Cependant, la baisse de ces dernières est plus forte. Cette régression continue jusqu'en 1936. Ici également le plafond de la baisse se situe en 1935.

1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Importation :							
4852	4376	3517	2484	2369	1925	1745	2117
Exportation :							
4178	3569	2535	1642	1539	1487	1289	1288
	1936					1937	

Mars	Décembre	Janvier	Février	Mars
Importation :				
1956	3013	3319	3681	3227
Exportation :				
1245	1637	1773	1695	1837

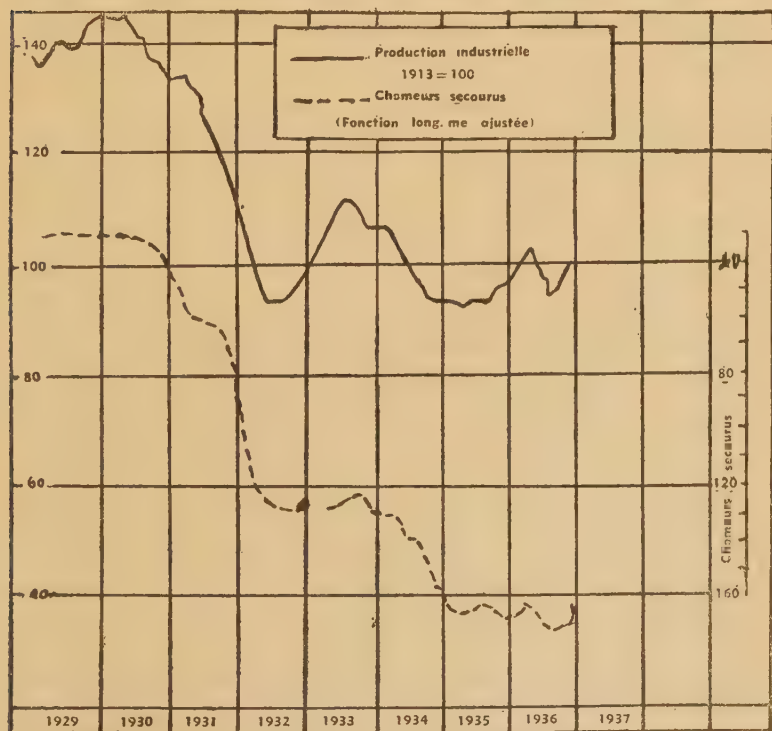
(Ces chiffres extraits de la S. G. F. sont des moyennes mensuelles. Sauf pour 1937).

V) LE MOUVEMENT DU CHÔMAGE DANS LE MONDE ET PARTICULIÈREMENT EN FRANCE.

La courbe du chômage suit de près la marche de la production industrielle. Son indice passe par les mêmes phases que les autres indices. Son évolution trace une courbe symétrique mais inversée par rapport à celle de la production industrielle. Car, quand l'activité économique est en plein essor, le chômage diminue et quand

celle-ci est à son déclin, le nombre des chômeurs augmente.

Cet indice fait ressortir dans tous les pays, l'existence de deux périodes critiques au début et vers la fin de la conjoncture. A la phase intermédiaire, il y a un chômage plus élevé que celui du niveau normal qui résulte du déplacement de la main-d'œuvre et qui est, pour cette raison, incompressible. En effet, le chômage de la phase



(Extrait de la S. G. F.)

intermédiaire a un niveau plus élevé que la normale dégagée et établie d'après l'expérience d'après-guerre et cela malgré l'absorption d'une grande partie de la main-d'œuvre par les transports et les services publics divers. Ce niveau élevé trahit l'existence, dans la phase

intermédiaire, d'un état de malaise qui est à peine masqué par l'essor de la production et le développement des transactions.

Si le nombre des chômeurs a été si alarmant pendant toute la crise mondiale, c'est parce que le protectionnisme des Etats ne permettait pas une solution plus rapide par l'établissement des échanges internationaux. Par exemple, si l'Angleterre connaît, depuis 1933, une amélioration économique incontestable, cela vient plutôt du développement des échanges intérieurs que de la reprise de son commerce extérieur. La main-d'œuvre occupée pour la production intérieure est plus grande que jamais. Car le protectionnisme des Etats empêche une reprise plus intense de la production pour le commerce extérieur.

Le chômage, qui est une des conséquences des plus douloureuses de la crise économique, accuse un retard sur les variations de l'activité économique. Car, dès qu'une crise éclate, les entrepreneurs ne congédient pas tout de suite leur personnel, soit dans l'espoir que le malaise sera passager, soit à cause des liens contractuels qui ne peuvent se dissoudre instantanément. Inversement, dès que l'amélioration se manifeste, ils épuisent d'abord leurs stocks accumulés et ils assurent, durant un certain temps, avec un personnel réduit, une production élevée.

Donc, si le chômage n'a pas diminué aussi rapidement que certains l'espéraient, il ne faut pas se décourager et en déduire l'échec de l'expérience. Il ne faut pas oublier, également, que le chômage s'aggrave pendant l'hiver, à cause de l'arrêt du travail en plein air et que, vers le printemps, il diminue. Quand on étudie l'indice

du chômage français, il faut tenir compte de ce qu'en 1934-1935 la France a renvoyé beaucoup d'ouvriers étrangers et qu'on a prolongé la durée du service militaire.

Pour résoudre d'une manière saine et durable le chômage, il faut ou obtenir l'extension du marché extérieur, ce qui n'est pas facile dans l'état actuel, vu l'isolement économique qui règne partout, ou assurer l'extension du marché intérieur. C'est un cercle vicieux qui ne peut être brisé que par la collaboration de toutes les nations et par la compréhension de leur intérêt et de leur dépendance naturelle au point de vue économique.

Les grands travaux ne sont qu'un palliatif et non un remède radical. Ils animent la production industrielle par les commandes qui entraînent une absorption du chômage et dotent le pays d'un outillage moderne. Mais leur financement, à un moment où le Trésor est aux prises avec des difficultés, pose un grave problème et d'ailleurs ces travaux sont d'un effet provisoire (1).

De plus, il faut tenir compte d'une nouvelle cause du chômage dans la dépression économique de longue durée d'après-guerre : chômage chronique, technologique. En effet, la crise dite de rationalisation en 1926 en Allemagne, démontre l'influence du facteur technologique sur le chômage, qui résulte de la discordance entre une production accrue par suite du progrès technique et le besoin de main-d'œuvre allant en diminuant. Seulement, si à cause du progrès technique, le chômage augmente, dans l'industrie, l'activité économique qui progresse éga-

1) Voir la répercussion de la dévaluation sur le chômage dans le chapitre « Les conséquences de la dévaluation », page 210 à 217. Chapitre III.

lement, crée de nouveaux emplois dans les transports, l'industrie du bâtiment, les services commerciaux, les services publics et les professions libérales.

Donc, si les statistiques font ressortir l'existence d'un chômage immédiatement avant la crise, imputable au progrès technique, et si celui-ci n'est pas absorbé par une augmentation de la production qui demanderait de la main-d'œuvre, c'est que les débouchés extérieurs et intérieurs sont incapables d'absorber cette production.

L'augmentation durant la phase intermédiaire vient de l'accroissement du rendement de la main-d'œuvre par suite des progrès techniques et non d'un emploi plus grand de celle-ci. En France, comme nous le verrons tout à l'heure, le chômage technologique ne se manifeste pas, bien au contraire. La main-d'œuvre nationale est restée insuffisante dans l'intervalle entre les deux phases critiques.

En Belgique, non plus, malgré l'augmentation très rapide du rendement de la main-d'œuvre, le chômage technique n'existe pas comme il existe en Allemagne.

En Angleterre et aux Etats-Unis, l'expansion de la production a permis l'absorption dans cette phase intermédiaire du chômage, dit technique.

Aux Etats-Unis deux millions de chômeurs existaient en 1929 et ils étaient, pour une grande part, des chômeurs technichologiques, mais celui-ci a très peu d'importance à côté du chômage issu de la crise, qui avait atteint près de 14 millions d'individus. Or, la cause primordiale du chômage n'est pas le progrès technique, mais bien la catastrophe économique dite crise.

Quant au taux de salaire réel, il n'a pas beaucoup diminué pendant la crise. En France, la diminution du

taux moyen du salaire a été de 10 %, et plus ou moins compensée par la baisse du coût de la vie.

En Angleterre et aux Etats-Unis, le taux des salaires n'a pas beaucoup diminué non plus. Avant d'entreprendre l'étude de l'évolution des indices du chômage, dans plusieurs pays, il est utile de rappeler que les statistiques du chômage ne sont pas établies sur la même base dans tous les pays. Par conséquent, ce qu'on peut dégager de ces chiffres est la tendance à l'augmentation ou à la diminution et non le degré et le chiffre exacts qui caractérisent cette évolution. Les chiffres nationaux qui reflètent ces tendances sont assez concordants entre eux.

Après le krach de 1929, tous les pays ont subi une aggravation du chômage, qui a atteint son point culminant presque partout en 1932 et en 1933, confirmant ainsi les données des autres indices, ainsi que celui du prix de gros et de la production. A partir de 1934, la diminution du chiffre du chômage concorde avec la tendance des autres indices, sauf dans les pays du bloc-or — la France, la Suisse et la Hollande — où le chômage a atteint son maximum en 1935, et la régression date de cette époque.

Le nombre des chômeurs était, au début de la crise en 1930 : 3.228.000 en Allemagne; 2.006.000 en Angleterre; 4.770.000 aux Etats-Unis, et 23.200 en Belgique et puis il a progressé sans arrêt jusqu'en 1933. Son maximum se situe en 1932 avec 5.580.000 en Allemagne, 2.817.000 en Angleterre et 13.723.000, en 1933, aux Etats-Unis et avec 182.900, en 1934, en Belgique.

A partir de cette date, il y a une régression générale, Le nombre de chômeurs, quant à la France, était en

1928 : 5.067; en 1929, 909; en 1930, 2.433, donc le chômage est presque insignifiant et résulte du déplacement de la main-d'œuvre et partant ce n'est pas le chômage technologique. C'est à partir de 1931 que le chômage augmente sans cesse : 54.588 en 1931, 273.810 en 1932, 276.319 en 1933, 342.000 en 1934, 426.000 en 1935 et 434.000 en 1936. Cette tendance est marquée par le graphique reproduit ci-dessus : l'augmentation commence vers la fin de 1930 et la chute continue avec très peu d'oscillations jusqu'à la fin de 1936.

Quant à la situation du chômage après la dévaluation, le chômage total officiellement secouru était en date du 12 décembre 1936, de 408.000 soit 25.000 de moins que l'année précédente. Mais, dans cette diminution, il ne faut pas oublier l'effet de la prolongation du service militaire et des commandes pour la Défense Nationale. Le chiffre de 388.920, enregistré à la fin de mars de 1937, est inférieur d'un peu plus de 76.000 à celui de la fin de mars 1936, et de 95.543 à celui de fin mars 1935..

Chaque année, à partir de fin de septembre jusqu'à février, le chômage s'accroît et de mars à septembre, il diminue. En 1936, contrairement aux années précédentes, il y a eu augmentation du chômage à partir du 15 juin et en juillet, mais en août et septembre la régression a commencé. Les autres années, à cause des influences saisonnières, le chômage s'aggravait à partir d'octobre. En 1936, l'aggravation n'a commencé qu'en novembre. En décembre 1936 et janvier 1937 l'aggravation est plus faible que les années précédentes. En février 1937 l'amélioration apparaît, le nombre des chômeurs complet diminue de 15.853 sur le chiffre du mois de janvier alors que les autres années, il était monté de

12.912 en février 1936 et de 24.497 en février 1935, par rapport au mois de janvier précédent.

Le nombre des chômeurs en 1936 :

Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.
445.970	422.036	419.887	425.353	413.351	407.733
Octobre		Novembre	Décembre		
406.595		407.831	410.785		

En mars 1937 la régression est normale, elle est de 21.299 contre 22.247 en 1936 et de 19.039 en 1935.

VI) LES PARTICULARITÉS DE LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE FRANÇAISE.

La signification la plus caractéristique de l'indice des prix de gros français est que, étant exprimé dans la monnaie française, qui était alors une monnaie convertible en or, il représente, en monnaie nationale, les prix nationaux les plus bas, mais des prix-or supérieurs aux prix de presque tous les autres pays étrangers traduits en or.

La conjoncture française suit, d'une manière générale, l'évolution de la conjoncture mondiale. Seulement, la phase intermédiaire présente certaines particularités et la dernière phase, « la crise », a commencé tardivement. Le redressement, à son tour, ne s'est manifesté que bien après celui des autres pays. L'économie française, dont la prospérité se manifesta après la dévaluation de 1928, fut atteinte par des causes extérieures et non par des causes intérieures, comme ce fut le cas pour les Etats-Unis et pour l'Angleterre.

L'exportation française, en volume, commença à diminuer à partir d'octobre 1929. Les prix de gros tombèrent rapidement jusqu'en 1932, puis, lentement, jusqu'en 1935.

Mais la production industrielle et l'importation des matières premières se maintinrent à un niveau très élevé jusqu'au milieu de 1930. Ce n'est que vers la fin de cette année que les autres indices caractéristiques de l'évolution économique commencèrent à enregistrer la crise.

Donc, on peut résumer la conjoncture française de la manière suivante :

La première atteinte vient de l'extérieur en 1929, par la diminution du commerce avec l'étranger. En 1930, la production industrielle se contracte : à partir de 1931, les causes intérieures interviennent : d'où la mévérité des produits agricoles et la contraction du marché intérieur.

Une deuxième particularité de la conjoncture française est que : la reprise mondiale, d'une manière générale, date de 1933, tandis que la crise sévit encore en France jusqu'en 1935.

Quant au marché agricole français, son évolution est assez indépendante de celle des marchés mondiaux, par suite des mesures prises pour son assainissement. La chute de ses cours doit être attribuée à l'excès de la production, stimulée par la hausse antérieure et facilitée par l'application des progrès techniques à la culture. Le marché agricole français étant fermé, restait presque insensible aux mouvements des prix du dehors.

Une autre particularité de la conjoncture française réside dans ce que le progrès technique n'a pas atteint un degré assez intense pour engendrer le chômage tech-

nologique. L'indice du chômage montre que, pendant la période intermédiaire, il n'y a pour ainsi dire pas de chômage technologique, comme en Allemagne ou aux Etats-Unis. L'accroissement ultérieur du chômage vient uniquement de la diminution de la production industrielle.

Le redressement que l'on constate à partir de 1935 dans l'indice des prix de gros (en effet celui-ci passe de 71 en 1935 à 75 en 1936) vient, dans une large mesure, de la politique d'assainissement des principaux marchés agricoles français, tels que celui du blé, du vin, plutôt que du jeu de l'offre et de la demande. Car l'Etat était alors acheteur du surplus de l'offre du blé ou acheteur à un prix déterminé de quantités illimitées d'une récolte en excédent du vin transformé en alcool.

Quant au taux des salaires, il n'a pas diminué beaucoup pendant la crise. La diminution du taux moyen du salaire est de 10 %, mais elle a été d'abord compensée et au-delà, par la baisse du coût de la vie.

La situation des finances publiques n'a pas été très favorable durant cette crise. Les moins-values fiscales, les dépenses nécessitées par l'allocation de l'indemnité du chômage, les grands travaux, les dépenses pour la Défense Nationale, ont augmenté le déficit budgétaire et le montant des dettes publiques. D'où la lourdeur des charges fiscales et des charges fixes du commerce et de l'industrie. Le recours fréquent de l'Etat et des collectivités publiques à l'emprunt, a déterminé la hausse du taux du loyer de l'argent. Le taux net de l'émission est, en général, 6 % en France, tandis qu'ailleurs, en Angleterre par exemple, le taux de l'intérêt à long terme en 1934 était de 3 %. Cette hausse impliquait naturellement

une baisse continuelle et correspondante des cours des titres déjà émis à un taux inférieur au taux courant.

Le cours élevé de la monnaie française par rapport aux monnaies étrangères dévaluées était aussi peu favorable aux touristes étrangers désireux de séjourner en France. Cette difficulté coïncidant avec les restrictions apportées dans beaucoup de pays à la sortie des devises, contribuait à réduire l'afflux des visiteurs. D'où une perte lourde pour la balance des comptes (1).

Quant à l'exportation française, elle diminuait d'abord à cause de la politique d'autarchie et des mesures de protection pratiquées par les autres pays en faveur de leurs marchés nationaux. Il faut ajouter à cela le contrôle des changes, et les difficultés de paiement. Toutes ces restrictions empêchaient le développement et du commerce extérieur et du tourisme. Seulement, malgré toutes ces difficultés, qui existaient pour toutes les nations, et non uniquement contre la France, le commerce extérieur des autres pays progressait depuis 1932-1933. D'ailleurs, la diminution du commerce extérieur français vient, pour une part du moins, de certaines particularités de ses marchandises. Car la France est, avant tout, un pays de qualité. Donc certains de ses produits d'exportation sont des articles minutieusement travaillés (2) et qui sous un volume réduit, contiennent une valeur artistique. Or, à un moment de crise, les produits de luxe sont naturellement plus durement frappés que

1) Le nombre des touristes, ainsi que nous le verrons plus tard, était tombé de 2.100.000 en 1927 à 500.000 en 1935 et leurs dépenses qui atteignaient 2 milliards en 1927 étaient tombées à 1 milliard en 1935 — d'après le rapport de M. Gaston Gérard, député. *Vous et la dévaluation*, page 38.

2) Citons comme exemple ceux de *Mode et Couture*, des Manufactures de Sèvres, des Gobelins, articles de Paris, etc.

les autres à cause de leur prix d'abord, et parce qu'ils ne sont pas strictement nécessaires à la vie, ensuite.

Mais la cause principale de cette régression n'est, en réalité, autre que la cherté des produits français, cherté qui résultait du facteur monétaire. En effet, la monnaie française était devenue une monnaie de 66 % plus cher, par suite des dévaluations monétaires étrangères, effectuées pour la plupart au taux de 40 %, dans près de 50 pays.

Ainsi, un acheteur étranger devait payer pour une même marchandise, qui avait gardé, en francs, son prix de 1930, 66 % de plus, en sa monnaie nationale. Certes, les prix français avaient baissé un peu, mais cette baisse était loin de compenser le changement des parités monétaires. La hausse des prix n'était que très faible dans les pays dévaluateurs. Elle fut même insignifiante en Angleterre, par suite de la simultanéité des dévaluations de plusieurs pays et de la proportion semblable de leur taux, ainsi qu'à cause de la tendance mondiale à la baisse, qui persistait en ce moment, et qui freina la hausse des prix dans ces pays. Par conséquent, bien que la France ait subi des fléchissements des prix plus forts en francs, c'est-à-dire en or, que la baisse des prix anglais, elle se trouvait, tout de même, avoir des prix plus élevés que les prix-or de la Grande-Bretagne. De 1932, à 1935, les prix français baissent de 83 à 71, tandis que les prix-or anglais ne passent que de 70 à 61.

En 1928, ramenés à une commune mesure, c'est-à-dire au franc français, sur 34 produits de consommation, 19 seulement étaient plus chers en France qu'en Angleterre, tandis qu'en 1935, 25 articles sont plus chers en France

(1). Egalemeut, sur 52 articles, dont 17 produits alimentaires et 35 produits industriels, 34 étaient moins chers en France en 1928, et 24 seulement en 1935.

Ainsi la baisse des prix français, depuis le commencement de la crise, si forte qu'elle ait été, n'a jamais atteint une proportion suffisante pour compenser la dépréciation des monnaies étrangères à l'égard du franc (2), ou l'appréciation du franc à l'égard desdites monnaies. Seulement, il faut constater que les prix français sont moins élevés que ceux des autres pays du bloc or, tels que la Suisse, la Hollande.

1) M. Nogaro : *La Crise Economique dans le monde et en France*, pages 265-266.

2) 40 % de dévaluation correspondent à une dépréciation de 66 %. Voir plus loin la règle de la dévaluation, page 199 dans le taux de la dévaluation, 2^e partie, chapitre III.

CHAPITRE III

LA BALANCE DES COMPTES FRANÇAISE ET LE

COMMERCE EXTERIEUR

1° La Balance des comptes française depuis la guerre.

L'évolution de la balance des comptes française, depuis la guerre mondiale, est instructive pour l'étude de la conjoncture économique française (1).

Avant la guerre, la balance des comptes française bénéficiait d'une grande stabilité. La balance commerciale se soldait en déficit, mais celui-ci était compensé, et au-delà, par les postes actifs de la balance des comptes. Depuis la guerre, son évolution présente les phases suivantes :

1° De 1919 à 1920, les balances commerciales et des comptes sont déficitaires. Il y a eu des importations massives déterminées par la nécessité de reconstruction de l'outillage productif et celle de refaire des approvisionnements. Ces achats étaient rendus faciles par l'inflation pratiquée pour combler le déficit budgétaire résultant des allocations aux anciens combattants, des

1) Pour ces renseignements, voir les cours de doctorat de 1935-1936 de M. Aftalion à la Faculté de Droit de Paris. Ces cours sont publiés sous le titre « L'Equilibre dans les relations économiques internationales ».

indemnités aux victimes de guerre. Cette inflation augmentait les revenus des particuliers. La forte hausse des changes entraînait l'accroissement du revenu nominal des détenteurs des valeurs étrangères, par suite de la dépréciation du franc.

Pendant cette première phase, si la baisse du franc n'a pas favorisé les exportations, c'est parce que les besoins de reconstruction et l'extension du marché intérieur, à la suite de l'augmentation des revenus, absorbaient la production nationale et empêchaient les exportations, et même stimulaient les importations. La prospérité cyclique de 1919-1920 favorisait les achats, en facilitant l'obtention des crédits par les entrepreneurs français.

Ainsi, comme nous l'avons vu, il existait à cette époque une forte hausse des prix, en francs-papier, déterminée par la prospérité cyclique de courte durée, par l'inflation et par le fléchissement du change français. En effet, l'indice des prix de gros en francs-papier de la S. G. F. monte de 332 en mai 1919 à 600 en avril 1920 (1). Cette hausse traduite en or donnait un niveau des prix or inférieur à celui de l'étranger. Mais la hausse en franc papier dissimulait cette réalité aux yeux des industriels, qui croyaient avoir fait des bénéfices énormes, en des ventes sur le marché intérieur et les détournaient des ventes sur le marché extérieur. Ils ne pensaient pas que s'ils touchaient numériquement, beaucoup plus de francs qu'ils n'en avaient dépensés pour produire, ces nombreux francs représentaient une valeur-or moindre que celle des francs qu'ils avaient dépensés pour la production, d'où le déficit de cette période.

1) M. A. Aftalion. Les cours de doctorat de 1935-1936. Page 231.

2° De la fin de 1920 à 1922 : la crise éclate durant le dernier trimestre de 1920. La reconstruction de l'outillage français est terminée, et il se trouve modernisé. Grâce à cela, la production augmente et répond non seulement aux besoins du marché intérieur ; mais, la dépréciation du franc continuant, les exportateurs profitent de la prime née du change, et l'exportation augmente de 1922 à 1926. En effet, l'indice de la production française bondit de 49 en octobre 1921, à 129 en novembre 1926.

Donc, cette période est une période d'équilibre de la balance des comptes. L'inflation monétaire qui stimulait l'importation est arrêtée. La prospérité cyclique, qui déterminait la hausse et l'augmentation du revenu, a cédé la place à la dépression cyclique depuis l'automne de 1920. Voyant la crise qui sévissait, les Français, par prudence, refusèrent d'emprunter à l'étranger, bien que celui-ci ait été très disposé à leur prêter.

Les importations diminuaient, la production nationale étant augmentée et la reconstruction terminée. Tous ces facteurs déterminèrent la diminution des revenus et incitèrent les français à exporter pour faire face aux échéances des dettes extérieures contractées depuis la guerre.

La crise cyclique a fait tomber l'indice des prix de gros de 600 en Avril 1920, à 313 en Février 1922. Ce qui encouragea les producteurs à exporter. Mais il ne faut pas se tromper, en 1921, à cause de la baisse des prix, le montant en valeur des exportations est inférieur à celui de 1920. Mais leur montant en volume et en poids a augmenté. Les importations sont en forte diminution, en tonnage et en valeur. La volonté de rembourser non seu-

lement les dettes venues à l'échéance, mais celles qui ne l'étaient pas encore, incita à l'économie, à l'épargne et à un effort d'exportation. De plus, à partir de 1921, les dépenses touristiques augmentent et constituent un élément actif très important de la balance des comptes.

3° De 1923 à 1930 : les dettes privées françaises à court terme, qui s'élevaient à 16 milliards à la fin de 1920 (1), étaient à peu près remboursées en 1924. La balance des comptes se solde en excédent. Les dépenses des touristes étrangers augmentent encore considérablement pendant cette période. La baisse du franc persistant, avec des fluctuations jusqu'en fin 1926, l'infériorité des prix-or français stimule et le tourisme et l'exportation.

Après 1926, la baisse du franc est arrêtée d'abord en fait, puis, en 1928, légalement. Malgré cela, l'infériorité des prix français subsiste vis-à-vis de l'étranger. En effet, en 1927, consécutivement à la stabilisation de fait du franc, une crise nationale de courte durée est apparue suivie en 1928, d'une prospérité cyclique. Les éléments invisibles de la balance des comptes sont très favorables, par exemple, les dépenses touristiques, l'augmentation des revenus tirés des placements extérieurs, des services rendus aux étrangers comme commissions, frais, etc... Au surplus, citons les paiements allemands, au titre des réparations.

4° De 1931 à 1933 : le déficit de la balance des comptes réapparaît. Celui-ci est le résultat du déficit de la balance commerciale, qui est de 13 milliards en 1931, 10 milliards en 1932, et 9 milliards en 1933. Déjà, depuis

1) Voir livre de M. Pierre Maynial sur les comptes internationaux. M. Aftalion, les cours de doctorat, page 235.

1928, le déficit existait : 3 milliards 700 millions en 1928, 10.500 millions en 1929, 12 milliards en 1930. Mais, avant 1931, ce déficit de la balance commerciale était compensé, et au-delà, par les postes actifs de la balance des comptes, et tel n'est pas le cas à partir de 1931, car :

a) les paiements allemands, au titre des réparations, ont disparu après le « moratoire Hoover », en 1931.

b) le franc étant stabilisé, la prime à l'exportation a disparu progressivement. Le coût de la vie et les prix de revient par suite de la politique agricole, financière, douanière avaient augmenté, d'où une cause de cherté des marchandises françaises.

c) les dévaluations des autres pays rendaient les prix français plus élevés que ceux des pays dévaluateurs, exprimés en or.

d) l'établissement du contrôle des changes dans plusieurs pays, le contingentement, et l'accroissement du protectionnisme rendaient de plus en plus difficile l'exportation française.

e) la crise est survenue avec une acuité inouïe, et elle renforça l'influence et l'intensité des éléments précédemment cités du déficit.

D'autre part, les éléments actifs et invisibles de la balance des comptes diminuèrent fortement ; tels les dépenses touristiques, les revenus des placements extérieurs, des services rendus à l'étranger (les frais et les commissions). Toutes ces causes déterminèrent le déficit caractéristique de la balance des comptes de cette période, qui s'élevait à 12 milliards en 1931, à 5 milliards en 1932, et à 3 milliards en 1933.

5° Le rééquilibre approximatif de la balance des comptes.

En 1934, la balance commerciale de la France ne présente qu'un déficit de 5 milliards contre 9 milliards en 1933. Cette réduction a beaucoup contribué au rétablissement approximatif de l'équilibre de la balance des comptes. Cette amélioration de la balance commerciale ne résulte pas de l'augmentation des exportations, qui sont, au contraire, en diminution, mais de la forte diminution des importations.

En 1934, par rapport à 1933, les importations ont diminué de 2.600 millions pour les matières premières, de près d'un milliard pour les denrées alimentaires, et de près d'un milliard aussi pour les produits fabriqués. Cette diminution de 4 milliards 600 millions des importations vient de la diminution de la capacité d'absorption du marché intérieur, par suite de la persistance de la crise. Les usines que la crise avait réduites au chômage partiel ou total, n'avaient plus besoin d'autant de matières premières qu'auparavant.

La diminution des revenus et du pouvoir d'achat a également réduit les achats au strict nécessaire. Si les exportations n'ont pas diminué dans la même proportion, c'est parce que la reprise mondiale se manifestait dans les pays à monnaie dévaluée et que l'armement acharné de certaines puissances les poussait à acheter.

La politique commerciale de la France a aussi une large part dans ce rétablissement de l'équilibre. Le contingentement était alors appliqué en France plus rigoureusement que jamais.

II. — LE COMMERCE EXTÉRIEUR.

Il faut se rappeler que la diminution de l'activité économique et du commerce extérieur ne tient pas seule-

ment à la contraction du volume des exportations, par suite des mesures protectionnistes et de la crise, mais aussi à la baisse des prix. Surtout lorsqu'on traduit les prix nationaux en prix-or, la diminution du commerce avec les pays à monnaie dévaluée s'accroît.

Après la dévaluation anglaise, faite le 21 Septembre 1931, et surtout après la dévaluation du dollar en Avril 1933, la baisse des prix-or des pays qui ont dévalué en même temps s'est accrue. Donc la baisse générale des prix or ne permet pas d'utiliser, dans cette période les statistiques en valeur pour faire des comparaisons satisfaisantes d'une année sur l'autre.

Pour parer à cet inconvénient, on a pensé à utiliser non les prix des marchandises des années considérées qui changent trop, mais les prix d'une année de base lesquels seront multipliés par le volume des marchandises des années à comparer. Dans ce cas, les chiffres qui en résulteront, le prix étant fictif, sauf pour l'année de base, ne traduiront que les variations d'une année sur l'autre de l'évolution des changements des marchandises en quantité. Par l'application de cette méthode, on a établi des indices du quantum. D'après ces indices, la contraction du commerce international est encore énorme, mais beaucoup moindre par comparaison, que celle des indices établis d'après la valeur-or. Le maximum de régression qui se plaçait d'après l'indice en valeur-or, en 1934 se place d'après l'indice du quantum, en 1932 et en 1933, confirmant ainsi les données des autres indices.

Donc, la contraction du commerce international vient plutôt de la baisse des prix-or, par suite des dévaluations que de la contraction de quantum qui, bien au contraire, a progressé à partir de 1932-1933. Le redressement de

1935 vient, par contre, pour une bonne part, de la hausse enregistrée des prix nationaux, de la stabilisation de fait des monnaies dévaluées, comportant ainsi la hausse en prix-or.

Pour étudier la conjoncture mondiale de cette dernière phase, nous devons prendre en considération l'indice du quantum et non celui des prix établis d'après les prix de gros (1), si le commerce international exprimé en quantum a moins fléchi au début de la deuxième phase critique, que la production industrielle, c'est parce que la production agricole n'a pas diminué dans cette période, et que le commerce international des produits agricoles n'a pas baissé sensiblement au début de la crise.

En résumé, l'indice du quantum des échanges internationaux enregistre un fléchissement très accentué entre 1929 et 1932, ce qui est une des plus frappantes caractéristiques de la crise actuelle, et un redressement à partir de 1933 confirme la reprise amorcée, mais il existe certains pays qui ne participent pas à ce redressement et qui ne sont autres que les pays dits du bloc or.

La crise actuelle n'est pas purement cyclique, puisque la chute des prix a commencé bien avant 1929, chute qui résultait du surplus de la production vis-à-vis de la capacité consommatrice.

III. — LES OBSTACLES AUX ÉCHANGES INTERNATIONAUX.

Depuis la guerre, nous voyons d'importants obstacles au libre développement du commerce extérieur. L'indice

1) Pour l'établissement de l'indice du quantum et pour plus d'explications, voir « La crise économique dans le monde et en France », page 62.

de ce commerce montre, d'une manière générale, que, dans les deux phases critiques de la conjoncture économique, le commerce international a considérablement diminué. Dans quelle mesure les entraves que nous voyons ont-elles entraîné cette diminution ou ont-elles été provoquées par cette aggravation même ?

Après la guerre, le nombre des nations fut augmenté en Europe de 20 à 27. Le désir existait chez tous ces pays de se suffire autant que possible à eux-mêmes. C'est pourquoi ils ont commencé à s'industrialiser. Même les grands pays exportateurs se sont efforcés d'accroître leur production agricole. D'où diminution des débouchés et un nouvel élément de déséquilibre et des barrières douanières multipliées et de plus en plus rigoureuses.

Mais, comme si tout cela ne suffisait pas, par suite des prix très bas de certains pays comme le Japon et par suite du dumping pratiqué par ceux-ci, les marchandises franchissaient tout de même les barrières et faisaient une concurrence redoutable aux productions nationales. Pour parer à cette invasion, le système du contingentement fit son apparition, et supprima presque toute la liberté, si peu existante qu'elle fût, fermant ainsi les marchés et n'autorisant l'importation qu'en échange d'une possibilité d'exportation.

A ces multiples obstacles, des difficultés de paiement s'ajoutèrent, ainsi que les dévaluations entraînant l'instabilité des changes, et le problème du transfert des capitaux survint à son tour. Comme certains pays avaient stabilisé leur monnaie à l'ancienne parité, l'Angleterre en 1925 et d'autres, comme la France en 1928, avaient stabilisé très au-dessous de l'ancienne parité, il en résultait durant la période intermédiaire de la crise,

des prix-or très différents. A cette époque, la situation était favorable à la France et sa prospérité en témoigne.

Mais, quand, en 1931, à la suite de difficultés issues des retraits des capitaux déposés dans les banques de la Cité et du gel de ses prêts en Allemagne, la Grande-Bretagne fut obligée de dévaluer sa monnaie, et que ses satellites économiques furent obligés de faire de même presque tout de suite, et quand les Etats-Unis, en 1933, dévaluèrent à leur tour, la situation des changes fut complètement modifiée. Les prix des pays dévaluateurs étaient très bas par rapport à ceux des pays du bloc or.

Beaucoup de pays, comme ceux de l'Europe Centrale et Orientale et l'Amérique du Sud, n'ayant pas de disponibilités de change suffisantes pour assurer leurs règlements à l'étranger et voulant éviter la faillite ou une crise monétaire nouvelle avec ses conséquences, voulant aussi garder la stabilité de leur monnaie, malgré leur encaisse-or minime, se sont vus obligés d'équilibrer leurs échanges avec l'étranger par un système de compensation basé sur l'échange des marchandises, c'est-à-dire par le troc. L'importation n'est alors autorisée que si elle est payée avec des produits de l'exportation.

Ainsi, ils ont voulu établir un équilibre rigoureux entre les dettes et les créances. C'est le système du contrôle des changes. Mais par réaction contre ces mesures, les autres pays ont pris des dispositions pour se défendre, d'où les accords bilatéraux de compensation, en vue de réduire, de part et d'autre, les importations au montant des exportations. Comme ces restrictions atteignirent également les mouvements des capitaux, l'absence des crédits extérieurs nécessita, pour conserver une parité stable, le maintien du régime du contrôle des changes.

On peut observer que les obstacles monétaires, douaniers et financiers réagirent les uns sur les autres.

Ainsi, la politique d'autarchie qui a sévi et qui sévit encore, et qui est l'expression et l'application de l'ambition de se suffire, a certainement eu une influence sur l'évolution de la conjoncture économique d'après-guerre.

Donc, la réduction des échanges internationaux ne résulte pas seulement de la diminution de la production et des transactions dans une période de déséquilibre économique, mais aussi de la politique d'autarchie adoptée par beaucoup de pays. D'où le chômage dans l'industrie et la mévente dans l'agriculture.

Les manipulations monétaires ont, à leur tour, influencé incontestablement ces échanges.

Les causes de la contraction du commerce extérieur sont donc :

1. Les régimes monétaires, qui ont engendré le déséquilibre des prix.

2° L'industrialisation des pays neufs.

3° La conversion de la Grande-Bretagne au protectionnisme.

4° La pénurie des devises, les difficultés des règlements internationaux.

5° La surproduction agricole (1).

1) Pour plus d'explications, voir l'art. de M. Nogaro : « La crise de l'agriculture et la politique agricole en France », dans la *Revue Economique Internationale* du 1^{er} Janv. 1936, p. 52.

CHAPITRE IV

L'AGRICULTURE

I. — LA PRODUCTION ET LES PRIX AGRICOLES.

Il est utile d'étudier la situation agricole dans un pays comme la France où les agriculteurs représentent les 48 % de la population.

La situation de l'agriculture française avant la dévaluation n'était pas très brillante. La protection du marché agricole maintenait des prix artificiels, mais cette protection était, en partie, justifiée par le dumping de certains pays agricoles. Grâce à cette protection, les prix agricoles se maintinrent à un niveau supérieur aux prix mondiaux.

Il existe une concordance remarquable entre l'évolution des cours des principaux produits agricoles depuis la guerre. Il ressort de cette étude de l'évolution que la hausse maximum fut enregistrée en 1919-1920. En 1921 et en 1922, une baisse considérable s'est manifestée sur les marchés mondiaux. De 1922 à 1924, une légère hausse se fait sentir ; mais, depuis 1925, la tendance est à la baisse, qui continue jusqu'en 1929. Après le krach, cette baisse devient catastrophique et ne s'arrête qu'en 1932-1933.

Ces différentes phases concordent, pour le début et la deuxième période critique, avec les tendances de la conjoncture dégagées par les autres indices que nous avons étudiés. L'amélioration aperçue depuis quelques années correspond à la diminution des stocks. Ces stocks accrus étaient naturellement le résultat d'une production en excédent, par rapport à la consommation.

“ D'après « La Revue de la Situation Mondiale » publiée par la Société des Nations, la valeur de la production agricole a, dans un grand nombre de pays, diminué de moitié environ entre 1929 et l'année où la crise s'est fait le plus sentir.

Dans l'agriculture, la production diminua à peine ; mais, en raison de la mévente, le pouvoir d'achat des agriculteurs diminua, sans compensation d'ailleurs ; car, dans l'industrie, au contraire, les prix ont baissé plus lentement, la production ayant diminué.

Depuis 1936, les prix agricoles tendent à monter, en France, élargissant ainsi le pouvoir d'achat des producteurs agricoles, et constituant un nouveau débouché pour l'industrie. Mais, par contre, cette hausse des prix agricoles réagit sur l'indice des prix de gros, qui se répercute, à son tour, sur ceux des prix de détail et du coût de la vie, ce qui peut entraîner les prix français à un niveau élevé par rapport à ceux d'un étranger.

Le pouvoir d'achat des agriculteurs a donc baissé, malgré une augmentation de la production qui, à première vue, devait augmenter le revenu des producteurs agricoles. C'est parce que la production était au-delà des besoins solvables et que des stocks accumulés déjà pesaient sur le marché, ce qui, d'ailleurs, a entraîné le déséquilibre général. La proportion de diminution du

pouvoir d'achat vers la fin de la crise était de 40 % par rapport à l'année de 1929, d'après l'estimation de l'Institut für Konjunkturforschung.

La dépréciation de la livre sterling, en 1931, et surtout du dollar, en 1933, ont profondément réagi sur le marché des matières premières. Avant la chute du dollar en Avril 1933, les fermiers des Etats-Unis se trouvaient dans une situation très difficile et le but principal escompté d'abord par la dévaluation du dollar était la hausse, même spéculative, des prix des produits agricoles. En effet, immédiatement après la dévaluation, les prix des matières premières, à New-York et à Chicago, ont monté dans des proportions fantastiques, dépassant largement le niveau que la dépréciation du dollar impliquait. Par exemple le blé à Chicago, monta, de Mars à Juillet 1933 de 50 cents à 117 3/4 cents ; le maïs de 23 à 66 cents, le coton à New-York de 5,47 à 11,75 cents, le sucre de 97 à 165 cents. Les marchandises des autres pays montèrent également : le caoutchouc, par exemple, passa de 3,5 à 10 cents.

Ainsi la dépréciation du dollar constitue le grand tournant de la conjoncture mondiale. Les prix américains entraînèrent ceux des autres pays dans le mouvement vers la hausse. Les prix qui avaient commencé à baisser à cause de la crise mondiale de l'agriculture et de la crise économique avaient dépassé le point le plus bas et ils commencèrent à monter. La dévaluation du dollar avait donné le coup de fouet nécessaire.

Quant aux marchés français des matières premières, il faut distinguer entre les produits récoltés et les produits fabriqués en France, comme le blé, le sucre, l'avoine — à Paris — et les marchés pour les importations de

l'étranger tels que le coton, le café au Havre, la laine à Roubaix.

La suppression de la liberté du commerce pour le blé, comme nous le verrons tout à l'heure, et la fixation de son prix par l'autorité gouvernementale ont réduit l'importance du marché intérieur français.

L'effort des vieux pays industriels pour accroître leur production agricole a augmenté considérablement la production et les stocks, ce qui fut la cause immédiate de la baisse des cours et des denrées agricoles. Cette baisse qui existait déjà depuis 1925 allait s'aggravant et, après le krach de 1929, elle s'est transformée en une chute vertigineuse.

La valeur-or de la production agricole, dans un pays où l'ensemble des superficies exploitées ne varie pas beaucoup d'une année à l'autre, est liée, avant tout, au mouvement des prix et à la variation de la récolte et à sa réaction sur les prix. Par le jeu de l'offre et de la demande, les prix élevés correspondent, le plus souvent, à une récolte déficitaire et les prix bas à une récolte abondante. Aussi, les meilleures années pour les agriculteurs, au point de vue du rendement, ne sont pas nécessairement celles des prix les plus élevés. Par exemple, en 1929, le cours du blé a été assez bas, 77 francs par hectolitre, mais l'abondance de la récolte (près de 120 millions d'hectolitres) (1) a donné un rendement moyen considérable (22 hectolitres par hectare), et 12 milliards 360 millions pour la valeur de la production totale. Au contraire, avec un prix de 109 frs l'hectolitre, la récolte

1) Pour plus de développements sur ces questions, voir l'article déjà cité de M. Nogaro dans la *Revue Économique Internationale* du 1^{er} Janvier 1936.

de 1930 n'a donné qu'un rendement de 16 hectolitres à l'hectare et, pour toute la production, 9 milliards 450 millions. Donc entre ces deux éléments de rendement, que sont les prix et la quantité de la récolte, il existe une relation et une connexité très étroite. Mais cela ne veut pas dire qu'il n'existe pas d'autres facteurs influant sur la valeur d'une récolte, et il ne suffit pas pour trouver la valeur de celle-ci, de multiplier les quantités produites par le prix unitaire. Les facilités ou les difficultés d'écoulement et la possibilité ou l'impossibilité pour les producteurs de vendre leur récolte annuelle dans un délai normal influent aussi sur les prix.

Il faut tenir compte également de ce que l'évolution des prix agricoles est pour beaucoup de produits, influencé par bien d'autres facteurs ; car, dans ces dernières années, les prix des principaux produits agricoles en France, ont baissé beaucoup plus que la production n'a augmenté.

L'agriculture française donne lieu à des échanges internationaux qui sont restés fort importants jusqu'à ce que des mesures de protection aient été prises de part et d'autre des frontières. Actuellement l'importation des produits agricoles étrangers se trouve très réduite et seul l'Empire colonial français continue à fournir, à la France, des produits à l'ancienne cadence.

II. — L'ÉVOLUTION DES PRIX DE GROS AGRICOLES EN FRANCE DEPUIS LA GUERRE.

Pour étudier cette évolution, l'indice de 45 articles est instructif à suivre. C'est un indice, non pondéré, établi selon la moyenne arithmétique des cours de 45 articles, dont 20 sont des denrées agricoles et 25 des denrées

industrielles. Entre ces 25 matières industrielles, plus des deux tiers sont des matières agricoles : coton, laine, soie, cuir, etc. De l'étude de cet indice ressort que l'évolution des prix de gros français comporte 4 phases :

« 1° dans cette phase qui s'étend de 1919 à 1923, la marche des prix français apparaît dominée par le marché mondial et subit les mêmes fluctuations que celui-ci : hausse énorme de 1919 à 1920 suivie d'une forte chute jusqu'en 1921, 1922. Puis un relèvement modéré se manifeste jusqu'au milieu de 1923.

« 2° pendant la deuxième période qui s'étend de 1923 à 1926, le marché français est caractérisé par une hausse considérable, hausse qui est la conséquence d'un phénomène monétaire. Le marché français reste en communication avec le marché mondial, mais ses cours traduisent en monnaie fortement dépréciée les cours extérieurs et de ce fait ses cours qui sont très élevés.

« 3° pendant la troisième période qui dure de 1927 jusqu'au début de 1931, le marché agricole français continue son évolution différente de celle du marché mondial : les prix des matières nationales fléchissent beaucoup moins que les prix des matières importées, ceux des denrées alimentaires, beaucoup moins que ceux des matières industrielles. Cet isolement du marché français n'est plus le résultat d'influences monétaires, mais la conséquence d'une **politique voulue**.

« 4° dans la dernière phase, qui commence en 1931, les prix agricoles français s'effondrent, comme sur le marché mondial, malgré l'isolement du marché français. Alors que les prix agricoles mondiaux baissaient depuis 1925 et surtout depuis 1929, les prix français ont oscillé. Ils ont fléchi déjà en 1927, puis en 1929, mais, dans l'en-

semble, leur tendance a été ascendante jusqu'en 1931 ».

Depuis lors, le marché français a subi un fléchissement comparable à celui du marché mondial, mais ce fléchissement s'est prolongé en France jusqu'en 1936, malgré le redressement antérieur du marché mondial. Par rapport au maximum atteint au milieu de 1931, la baisse des prix agricoles français était encore, en 1934, de 33 % (1).

III. — LA POLITIQUE AGRICOLE DE LA FRANCE DEPUIS LA GUERRE.

Cette politique présente une variété qu'il ne sera pas inutile de suivre.

Elle comporte trois phases :

« Pendant la première phase, qui s'étend de 1919 jusqu'à 1926 ; sauf une perturbation de 1920 à 1922, les prix s'élèvent continuellement et la production se rétablit à un niveau normal. La dépréciation du franc rend inutile toutes mesures de protection, et le marché français est en communication avec le marché mondial. Les cours en monnaie nationale, s'élèvent par suite de la dépréciation du franc.

« 2° La deuxième phase de la politique agricole française qui s'étend de 1927 à 1931 est caractérisée par la protection douanière des produits agricoles.

Après 1926, le franc étant stabilisé, la hausse résultant du change disparaît, et malgré la protection, les prix

1) Voir l'article de M. Nogaro, *Revue Economique Internationale*, pages 18 et suiv., le 1^{er} Janvier 1936. Voir aussi, pour suivre de plus près et d'une façon plus complète l'évolution des prix agricoles, l'étude de M. Dugé de Bernonville, intitulée : « Quelques aspects de l'évolution des prix de 1928 à 1934 ».

commencent à fléchir. Sauf la montée exceptionnelle de 1926 et la baisse accentuée de 1927 et de 1929, le marché agricole français se maintient bien jusqu'en 1931, malgré la baisse mondiale. Mais les prix élevés des produits agricoles français empêchèrent, d'une part, les exportations et d'autre part, malgré la protection douanière, encouragèrent les importations. Ainsi de 1929 à 1931 certains produits agricoles tels que le bois, le vin, les produits laitiers et le bétail furent importés.

« 3° Pendant cette troisième phase, la protection douanière est renforcée par le contingentement tendant à enrayer le dumping de certains pays étrangers, car, les primes directes et indirectes à l'exportation octroyées par certaines puissances rendaient moins efficaces cette protection et les produits franchissaient la barrière douanière. D'où la nécessité des contingentements qui créent, en principe, un régime de prohibition, sauf autorisation à l'importation très limitée et la réciprocité à l'exportation. On a également pratiqué le régime de primes accordées à certains produits agricoles dont on voulait faciliter l'expansion et l'exportation, tels la sériciculture et la filature de la soie, du lin, du chanvre, de l'oléiculture ».

Le renforcement des droits de douane augmente le prix des produits agricoles similaires, car, sur un marché déterminé, les prix se fixent au niveau du prix de revient le plus élevé et le prix intérieur s'établit au niveau du prix mondial augmenté du droit de douane. Ainsi, par cette mesure on maintenant un prix élevé, tandis qu'avec les contingentements, c'est par la raréfaction des produits étrangers, par la quantité réduite de ceux-ci, qu'on maintient le prix élevé.

Cette période de contingentement comporte trois phases :

Première phase : du premier août jusqu'à décembre 1931 le contingentement apparaît comme une mesure provisoire, ou tout au moins exceptionnelle. Il n'est appliqué qu'à un petit nombre de produits tels que le vin, le bois, le bétail et la viande, les produits laitiers.

Deuxième phase : de janvier 1932 jusqu'au milieu de 1933, le contingentement devient une méthode normale de protection et se substitue systématiquement aux droits de douane.

Troisième phase : commence au milieu de 1933. Le contingentement devient non seulement un moyen de défense, mais un moyen d'action. On accorde en général le contingentement en échange d'avantages correspondants accordés à l'exportation française. » Toutes ces mesures étaient prises pour protéger le marché agricole français, contre la baisse des prix mondiaux.

Dans une certaine mesure on a réussi, mais l'agriculture française étant, en général, très près de pouvoir subvenir aux besoins de la consommation nationale, le moindre accroissement de la production allait produire un excédent. Comme, d'autre part, en cas d'excédent on ne pouvait plus exporter, on voyait se poser à l'intérieur du marché fermé qui était devenu le marché national, les mêmes problèmes que sur le marché mondial.

C'est ainsi que les pouvoirs publics furent entraînés vers une politique tendant à l'organisation du marché des principaux produits tels que le blé, le vin, la viande et les produits laitiers.

A) MARCHÉ DU BLÉ.

Dès 1929, la récolte du blé fut excédentaire. Pour parer à cela, la loi du 1^{er} décembre 1929, qui constitue un premier effort pour l'organisation du marché du blé, avait autorisé le Ministre de l'Agriculture à fixer, par décret le pourcentage du blé indigène et du blé étranger que les meuniers devaient moudre. La même loi renforçait le contrôle de l'admission temporaire, et en vue de dégager le marché du blé, elle créait pour une durée de trois mois, des primes à l'exportation, primes équivalentes au montant du droit de douane.

La loi du 30 avril 1930 organisa le stockage afin d'échelonner les ventes et d'éviter ainsi une offre précipitée qui pourrait rompre l'équilibre du marché.

Les récoltes de 1930 et 1931 furent médiocres. Les préoccupations créées par une production excédentaire ne se posèrent pas. On a simplement laissé fonctionner le pourcentage du blé étranger à moudre pour régler l'admission des blés étrangers. En proportionnant cette admission aux besoins à découvert, on a pu réaliser la stabilité des cours.

En 1932, l'abondance de la récolte posa la question des excédents. En 1933, la même abondance, renouvelant les mêmes préoccupations, nécessita une action plus énergique pour arrêter la baisse des prix.

La loi du 10 juillet 1933 a fait le premier effort d'ensemble pour organiser le marché du blé. Elle posa le principe du prix minimum. Ce prix minimum pour 76 kilos de blé était fixé à 115 francs avec majoration de 1 fr. 50 par mois jusqu'au 1^{er} juillet 1934. Tout achat à un prix inférieur fut interdit. Mais on n'avait pas prévu

de mesures en vue de régulariser l'offre et de développer la demande. Cette première loi organique du marché du blé a été complétée par une série de dispositions législatives et réglementaires.

Une deuxième loi du 28 décembre 1933 a édicté plusieurs mesures pour assurer un prix minimum : interdiction de la culture du blé sur une terre cultivée en blé l'année précédente, institution d'une taxe à la production de 3 frs par quintal à l'entrée au moulin. Cette taxe assurait le financement de l'organisation du marché.

Le 17 mars 1934, une troisième loi apportait quelques perfectionnements aux dispositions précédentes.

Le 9 juillet 1934 une quatrième loi apportait de nombreux compléments aux dispositions existantes et exonérait de la taxe à la production certaines catégories de cultivateurs.

La loi du 24 décembre 1934 organisa la résorption des excédents qui pesaient alors sur le marché. Elle interdisait d'emblaver des terres nouvelles, organisait le contrôle des semences en vue d'empêcher les trop grands rendements, prévoyait le blocage éventuel d'une partie de la récolte.

Le 17 mars 1935, paraissait un décret codifiant les lois sur le blé. Les 22 et 29 juin, les 13 et 16 juillet, paraissaient de nouveaux décrets qui avaient comme objet principal de déterminer les conditions de la prise en charge des stocks du blé, des récoltes de 1933 et 1934 non encore écoulés, et d'échelonner leur vente, de leur assurer un débouché et de soutenir leurs cours.

Malgré toutes ces dispositions, et à cause de fortes récoltes, le cours du blé a suivi une évolution vers la baisse jusqu'au moment où la récolte de 1935 s'est révélée in-

suffisante. Aujourd'hui, l'Office du blé fixe le cours, et sa variation n'est pas déterminée par le jeu de l'offre et de la demande, mais par l'Office et le Ministre de l'Agriculture.

B) VIN.

La France, avec l'Algérie, produit en moyenne une centaine de millions d'hectolitres de vin, ce qui constitue presque la moitié de la production mondiale. La consommation reste à peu près stationnaire, 75 millions d'hectolitres, tandis que la production varie d'une année à l'autre. Le reste de la production est exporté ou employé à d'autres usages — distillation — vinaigrerie.

Malgré cette énorme production, la France est plus importatrice qu'exportatrice. Les grandes variations de la récolte et des cours sont solidaires. Plusieurs années consécutives, l'abondance de la récolte avait provoqué une forte chute des prix. D'où les efforts d'organisation du marché du vin.

Les lois qui tendent à organiser la viticulture française ont été promulguées les 4 juillet 1931 et 8 juillet 1933. Elles tendent à restreindre la production en taxant les gros rendements et en interdisant l'irrigation à l'approche des vendanges. Les nouvelles plantations de vignes sont interdites. En bloquant une partie de la récolte on facilite l'échelonnement des ventes. Par la transformation du vin en alcool, on augmente sa demande. L'alcool ainsi obtenu est acheté à un prix déterminé par le « Service des Alcools ». Cette législation ne s'applique pas aux vins bénéficiant d'une appellation d'origine.

Malgré ces mesures, l'hectolitre du vin à 9 degrés pris

à la propriété se vendait à 80 francs en 1933-1934. Ce prix est tombé à 40 même à 35 francs depuis. C'est pour parer à cette chute que le décret du 26 juin 1935 a rendu obligatoire l'achat par l'Etat de quantités d'alcool provenant de la distillation des vins vendu à un minimum de 4 francs le degré.

Au 30 juillet 1935, par un décret on accorda aux viticulteurs, qui arracheraient leurs vignes, avec l'engagement de ne pas en replanter avant un délai de 5 à 30 ans, une indemnité.

Le dit décret organisait en même temps le marché de l'alcool et du sucre qui dépendent l'un de l'autre.

Par la loi du 16 avril 1935 on organisa et assainit le marché de la viande.

La loi du 2 juillet 1935 tendait à organiser et à assainir le marché du lait et des produits résineux.

Malgré ces efforts, le marché agricole français fut aux prises avec les mêmes difficultés que le marché mondial. Car les fluctuations des récoltes se font sentir, plus sur un marché national que sur l'ensemble des marchés mondiaux. Le jour où le problème des prix sera résolu, celui de la production, perdant son régulateur naturel qui est le prix, subsistera.

De plus, voulant élargir le débouché d'un produit, il ne faut pas restreindre celui d'un autre produit : par exemple la dénaturation du blé qui sert alors de nourriture au bétail réagit sur la vente des céréales secondaires, qui diminue.

Ainsi la dernière crise actuelle est caractérisée non seulement par l'effondrement des prix de gros et des prix agricoles, mais surtout par la discordance qui existe entre la chute vertigineuse des derniers par rapport aux

premiers. De ce fait, le pouvoir d'achat des agriculteurs avait diminué plus fortement que pour les autres catégories d'individus. Cette diminution n'était pas compensée par la baisse lente des produits manufacturés.

Ce manque de souplesse et d'adaptation des produits manufacturés résulte de l'existence de monopoles ou quasi monopoles de fait, et de la faculté qu'ont les industries de régler leurs production d'après les prévisions, avant d'avoir subi les effets d'une diminution de la demande et de l'abondance de l'offre. Pour ces raisons, les prix des produits manufacturés sont beaucoup plus rigides que les prix de gros des marchandises dont les prix dépendent pour une large part de l'offre et de la demande comme les denrées alimentaires, les matières premières. C'est pour cette raison qu'on a pratiqué une politique tendant à faire monter les prix de cette dernière catégorie par des interventions.

L'inertie et l'inélasticité des prix industriels qui ont été néfastes au moment de la baisse des produits agricoles, se sont trouvés au contraire bienfaisantes lorsque ceux-ci se sont mis à monter, contribuant alors au rétablissement de l'équilibre.

Les chiffres extraits de la S. G. F. traduisent la dépréciation des produits agricoles français : depuis 1929, jusqu'à 1935, 39 produits agricoles et alimentaires qui entrent dans la composition de l'indice de 126 articles étaient à l'indice de 584 en 1928, lequel tombe avec un redressement en 1931 à 327 en 1935, il remonte à 86 en 1936.

Indice de prix de gros de 39 produits agricoles et alimentaire, base 100 en 1914.

1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
------	------	------	------	------	------	------	------	------

584	579	526	542	582	420	393	327	426
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

1936

1937

Avril	Décembre	Janvier	Février	Mars	Avril
-------	----------	---------	---------	------	-------

385	582	532	516	528	522
-----	-----	-----	-----	-----	-----

CHAPITRE V

LE POUVOIR D'ACHAT

I) DISPARITÉ DU POUVOIR D'ACHAT.

Quand une monnaie nationale est surévaluée, c'est-à-dire quand, à l'extérieur du pays, elle vaut plus de marchandises qu'à l'intérieur, les prix intérieurs deviennent trop élevés par rapport aux prix extérieurs. Cette surélévation s'est produite en France, par suite du maintien de la parité du franc avec l'or, jusqu'en septembre 1936, tandis que la plupart des monnaies du monde, à la suite de la livre sterling et du dollar, avaient vu leurs parités par rapport à l'or notablement réduites. Une conséquence fâcheuse de cette disparité du pouvoir d'achat est d'empêcher ou de rendre difficile l'exportation. Quand celle-ci continue malgré cette disparité, les entreprises, pour soutenir la concurrence, exportent à perte, ce qui « épuise leur substance ». Même les industries qui travaillent pour le marché intérieur souffrent de cet état de choses, parce que la baisse des prix étrangers a une répercussion sur le marché intérieur, où il entraîne pour

des produits similaires et souvent très importants, une baisse des prix.

Par exemple, si une automobile, qui coûtait 10.000 fr. sur le marché international, tombe à 7.000 fr., l'équilibre établi entre les produits similaires est rompu. Le relèvement des tarifs douaniers, en vue de protéger le produit national à une telle quotité est difficile, voire même impossible, à cause des accords commerciaux. La concurrence même, sur le marché intérieur, devient redoutable pour l'industrie automobile du pays, et entraîne une réduction des prix sur le marché intérieur. Mais les frais de production, les salaires, les loyers, les impôts ne peuvent pas être diminués aussi rapidement et dans des proportions aussi élevées. Ainsi ladite industrie, tenue de réduire des prix de vente en conservant un prix de revient élevé, se trouve en déficit.

Les industries des pays du Bloc Or souffraient du manque du bénéfice indispensable pour les entreprises et pour l'économie normale. Une entreprise qui travaille à perte, restreint naturellement son activité, et renvoie une partie de ses ouvriers, d'où le chômage et la réduction du pouvoir d'achat en proportion des ouvriers renvoyés. Ceci amène une nouvelle contraction de l'activité et de nouveau du chômage. Il en résulte un cercle vicieux. Pour l'éviter, la monnaie doit avoir un pouvoir d'achat équilibré à l'intérieur et à l'extérieur du pays. Ce qui veut dire que le coût des productions intérieures doit être en rapport avec celui des pays étrangers qui ont une influence importante sur les marchés mondiaux.

Les prix français, avant la dévaluation, étaient au-dessus des prix mondiaux. L'indice-or des prix de détail, au début de mars 1936, était en France de : à Paris à 92,

en Angleterre à 600 ville à 76, aux Etats-Unis à 51 ville à 74, en Allemagne à 71 ville à 122, en Belgique l'indice pondéré était de 71 (1).

Le coût de la vie est différent du coût de production. Si, à cause de la rationalisation de la production, le coût de celle-ci est bas, les prix de détail, et partant le coût de la vie, peuvent être au-dessus de ce qu'ils devraient être, car les prix de détail suivent mieux et plus vite la progression des prix de gros que leur dépréciation. Mais il ne faut pas croire que la parité du pouvoir d'achat implique une identité rigoureuse entre les prix intérieurs et les prix extérieurs.

D'ailleurs, cela n'est presque jamais réalisé à cause des différences des conditions et de structures physiques et sociales des pays (par exemple, un sol riche comme en France ou aux Etats-Unis, une structure sociale différente comme au Japon et un standard de vie élevé comme aux Etats-Unis). Seulement, les différences de structure économique des pays sont normales et non nuisibles tant qu'elles n'empêchent pas les échanges internationaux. Le but essentiel, comme nous le verrons, d'une dévaluation, est d'annuler l'effet des avantages acquis par les autres pays qui ont dévalué leur monnaie.

Un des faits les plus caractéristiques de ces dernières années est l'effondrement des prix calculés en or, l'effondrement qui atteint plus de 50 pour cent depuis 1930. Mais les prix de détail n'ont pas suivi cette baisse dans la proportion nécessaire pour rétablir l'équilibre, aboutissant ainsi à la disparité du pouvoir d'achat.

Une dévaluation, qui est l'abaissement de la parité de

1) Pour les chiffres des autres années, voir ceux reproduits à la fin de ce chapitre.

l'unité monétaire par rapport à l'or ou à des monnaies étrangères, implique en principe une hausse des prix intérieurs. Mais nous verrons que cette hausse est — toutes choses égales d'ailleurs — moins que proportionnelle à la perte au change. Cette déduction théorique est confirmée par les faits, qui ont prouvé que les prix, dans les pays à monnaie dévaluée, montent généralement peu, et restent au-dessous des prix or des autres pays non dévaluateurs. De plus, lors des dévaluations qui ont précédé la dévaluation française de 1936, la hausse des prix est restée presque insignifiante, et à la dévaluation n'a pas succédé une diminution du pouvoir d'achat qui aurait dû survenir au cas de hausse des prix.

II) LES PRIX DE DETAIL ET LE COÛT DE LA VIE.

On craint toujours que la dévaluation n'implique, comme dans les pays de l'Europe Centrale et en Orient, une hausse des prix exagérée et partant l'augmentation du coût de la vie. Dans les pays Anglo-Saxons et en Belgique, les opérations monétaires n'entraînèrent pas de telles conséquences, la production et l'offre restant toujours au niveau habituel et même pouvant augmenter plus que la demande si besoin en était. Mais tel ne fut pas le cas pour certains pays de l'Europe Centrale et de l'Orient.

Les indices des prix, des denrées alimentaires, qui jouent un rôle important dans le commerce du détail, prouvent qu'il n'y a pas eu de grands décalages avant et après la dévaluation :

Période Belgique Tchecos. Etats-Unis Angleterre France

1930	208,6	114,3	98,4	145	618
1931	176,4	104,2	80,6	130	609
1932	148,2	100,1	70,7	129	548
1933	150,4	94,9	59,8	119	520
1934	141,1	75,9	72,7	120	492
1935	130,8	76,7	79,7	122	436
1936	161,4	82,08	79,02	129	481

(Moyenne-Paris des 29 denrées alimentaires, base 100, 1914).

L'indice est 577 en France en février 1937.

Il résulte de ce tableau qu'il n'y a pas eu de grandes sautes de prix après la dévaluation, mais une hausse très modérée.

Quant à l'Angleterre, même après la dévaluation, son indice a continué à descendre, et ce n'est que 3 ans après la dévaluation en 1934, que l'indice commença à monter légèrement, et qu'il a atteint, en 1936, le niveau de l'année 1931.

En Amérique et en Belgique, le redressement fut un peu plus rapide, en Tchécoslovaquie il fut hésitant.

Quant à la France, en 1930, les prix des denrées alimentaires avaient pour indice 619, 609 en 1931, 520 en 1933, de sorte que de 1930 à 1933, les prix des denrées alimentaires ont baissé d'environ de 18 % en Angleterre, de 40 % aux Etats-Unis et 28 % en Belgique et presque de 15 % en France. Prenons maintenant les prix de détail en général et faisons une comparaison entre ces quatre pays.

Mouvement des prix de détail, base 100 en 1914.

Période	Angleterre,	Belgique	Etats-Unis	France
1929	164	875	154	621
1932	144	720	100	546
1933	140	705	97	519
1934	141	666	109	491
1935	143	654	121	440
1936 (été)	147	663	122	480

(Pour la France, Paris, ensemble de 34 articles de ménage) (1).

Il ressort de ce tableau que les prix de détail ne montent pas immédiatement après la dévaluation. Ils ne le font que si, par suite de l'amélioration économique, les autres facteurs comme l'accroissement du pouvoir d'achat et de la demande commencent à agir. Cette hausse ne se manifeste que dans la mesure de la baisse précédente de la dévaluation.

Les expériences de tous les pays prouvent que l'opération de la dévaluation, ne suffit pas à elle seule pour déclancher une hausse immédiate.

*Indice pondéré des prix de détail
de 34 articles de ménage base 100 en 1914*

Désignation...	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Paris : ensemble 34 articles	549	621	618	609	546	519	491	440	480
Paris 29 art.									
aliment.	549	621	618	609	548	520	492	436	481

1) Ces tableaux qui précèdent sont extraits de « Vous et la dévaluation », page 40 et suiv.

300 villes :

34 articles 537 604 606 599 532 500 473 420 454

29 denrées

aliment. 537 604 606 599 535 501 474 417 452

	1936		1937
	Avril	Décembre	Janvier Avril

Paris 34 articles	451	550	567	580
-------------------	-----	-----	-----	-----

Paris 29 art. alim.	449	550	568	580
---------------------	-----	-----	-----	-----

Coût de la vie : indice de la dépense d'une famille ouvrière de 4 personnes, moyenne trimestrielle :

Période	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
---------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Paris :

Indice

général..	519	556	581	569	526	520	516	483	507
-----------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Alimenta-

tion.....	539	584	608	611	548	538	533	483	524
-----------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

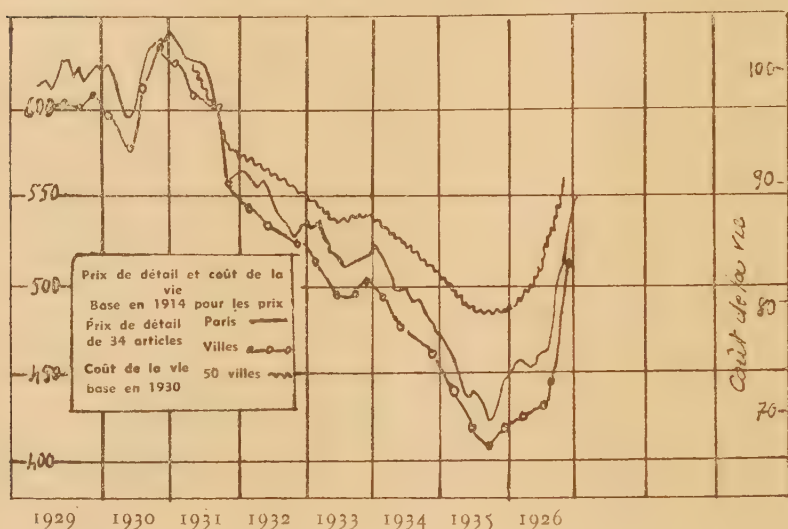
Période	1936	1937
	1 ^{er} trim.	1 ^{er} trim.

Paris, indice général	486	540	581
-----------------------	-----	-----	-----

Alimentation	495	562	604
--------------	-----	-----	-----

« Les Commissions Régionales et Locales d'Etudes relatives au coût de la vie » établissent deux fois par an, au mois de mai et de novembre, l'indice du coût de la vie pour une famille ouvrière de 4 personnes. Elle prend pour base l'année 1930. Le budget de cette famille est ainsi réparti : 60 % pour l'alimentation, 5 % pour le chauffage et l'éclairage, 10 % pour le logement, 15 % pour l'habillement, 10 % pour les dépenses diverses.

Les indices depuis novembre 1934 sont les suivants :



(Publiés par S. G. F.)

Novembre 1934, 82,3 ; Mai 1935, 78,7 ; Novembre 1935, 77,8 ; Mai 1936, 80,3 ; Novembre 1936, 91,10 ; Février 1937, 96,8.

(Extrait du *Temps Financier* du 15 février 1937).

Ainsi, on voit que de mai 1936 à novembre 1936, la hausse du coût de la vie est de 15 %. La hausse moyenne du coût de la vie de novembre 1935 à novembre 1936 est de 17 %.

Etudions maintenant le coût de la vie dans les pays qui ont dévalué leur monnaie. La hausse y est très faible ou presque insignifiante. Par exemple aux Etats-Unis, malgré les « codes industriels » qui diminuèrent la durée du travail sans réduction correspondante des salaires, les prix de détail n'ont monté que de 13 % jusqu'en 1934 tandis que le taux de la dévaluation a été de 40 %. La

dévaluation du dollar était volontaire et avait pour objectif de faire hausser les prix agricoles. Les prix des principaux produits agricoles étant fixés sur le marché mondial, leur traduction en la monnaie de papier qui était devenu le dollar, traduisait une forte hausse. Les prix des produits manufacturés également ont monté, mais dans son ensemble, le coût de la vie n'a même pas monté de 13 %, cette proportion étant celle de la hausse des prix de détail, quant à l'Angleterre :

Prix britanniques en monnaie nationale, base 100 en 1913.

	Prix de gros	Prix de détail	Coût de la vie
1931	101	130	147
1932	98	125	143
1933	97	120	140
1934	99	122	141

Ces chiffres montrent la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie dévaluée, en Angleterre.

Quant aux prix exprimés en or, ils ont baissé n'étant pas compensés par une hausse égalisant la perte au change :

Les prix or en Grande-Bretagne (indice stat.)

Année	Prix de gros	Prix de détail	Coût de la vie.
1931	92	119	135
1932	70	90	103
1933	66	82	95
1934	61	75	87

France : prix or.

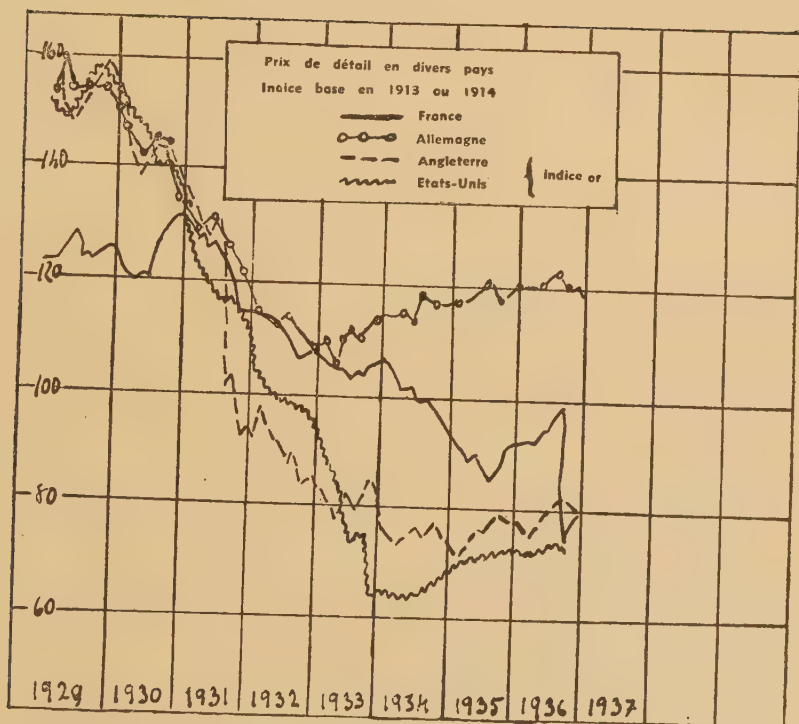
Année	Prix de gros	Prix de détail	Coût de la vie.
1931	94	124	116
1932	83	111	107
1933	79	105	106
1934	74	100	105

Donc, les deux premiers indices britanniques, des prix de gros et de détail, en 1931, étaient à peine inférieurs à ceux de la France, 2,12 % pour les premiers, et de 4 % pour le second, et le troisième indice du coût de la vie était de 16,38 % supérieur à celui de la France.

En 1934, l'écart en faveur de l'Angleterre est de 17,56 % pour les prix de gros, de 25 % pour les prix de détail et de 17,14 % pour le coût de la vie (1).

Cette stabilité des prix intérieurs anglais, malgré l'abaissement de la parité monétaire peut s'expliquer d'abord par la tendance à la baisse des prix mondiaux à cause de la crise jusqu'à 1932. Ensuite, les dévaluations étant effectuées simultanément dans plusieurs pays concomitamment avec la livre sterling, le pouvoir d'achat de l'unité monétaire vis-à-vis de ces monnaies n'avait pas changé. Avec une même somme, on achetait moins d'or mais on pouvait acheter autant de marchandises qu'auparavant.

1) Voir pour ces renseignements et les 3 derniers tableaux qui précèdent le livre de M. Nogaro : *La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, p. 184 et suiv.



(Extrait de la S. G. F.)

CHAPITRE VI

LE CREDIT ET SON ROLE DANS LA CRISE

1) LA CRISE DU CRÉDIT.

La crise de crédit est essentiellement une crise de confiance. Elle résulte de la crainte engendrée par les difficultés multiples exposées précédemment (1). Cette crise se manifeste sous forme d'une méfiance générale à l'égard de tous les débiteurs, des banques et surtout à l'égard de la monnaie. On a peur de prêter 1.000 francs, qui ont un certain pouvoir d'achat aujourd'hui et d'être remboursé, avec une somme nominale égale, mais dont le pouvoir d'achat sera diminué, par exemple par suite d'une dévaluation, ou de ne jamais être remboursé à cause d'une faillite, résultat de la dépression économique.

Quand les prix nationaux sont élevés par rapport aux prix mondiaux, il naît de l'instabilité, ce qui entretient un sentiment d'appréhension peut-être confus mais qui

1) Voir la responsabilité du Crédit dans la conjoncture économique mondiale et le Krach de New-York, page 13 et suiv. Chapitre I.

fait redouter une dépréciation monétaire avec ses risques. Cette appréhension se manifeste d'autant plus que ces craintes sont confirmées par les bilans déficitaires des entreprises. De ce fait, beaucoup d'entreprises qui avaient besoin de capitaux ne les trouvent pas, ne disposant plus des gages suffisants.

Le budget de l'Etat, malgré les efforts de déflation, restant en déficit, le crédit de celui-ci se trouve de plus en plus discuté. Or, comme il existe un rapport très étroit entre le crédit public et le crédit privé, il en résulte une nouvelle cause de méfiance. Cette méfiance pousse à l'exportation des capitaux, les enlevant ainsi à l'économie du pays. D'où le relèvement du taux de l'argent, qui a déterminé l'augmentation des charges financières de l'Etat et des entreprises privées. De plus, ces exportations de capitaux entraînaient la sortie de l'or. L'Institut d'émission, pour parer aux demandes exagérées de devises étrangères et, d'autre part, devant maintenir le franc au pair, s'est vu obligé d'exporter le métal jaune et a relevé le taux de son escompte. Voici, ci-dessous, les chiffres indiquant l'encaisse-or de la Banque de France et les taux pratiqués par elle.

L'encaisse-or de la Banque de France en millions de francs :

1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
30652	37011	45911	58805	79481	80980	78958	74976	60129
3 1/2	3 1/2	2 1/7	2 1/8	2 1/2	2 1/2	2 1/2	3,70	4

1937			1936		
Avril	Décembre	Janvier	Février	Avril	
62828	60359	59609	57359	57359	
5	2	4	4	4	

Il ressort de ces chiffres que l'encaisse-or de la Banque de France a augmenté sans cesse de 1928 jusqu'en 1933, passant de 30.652 à 80.980 millions de francs.

En 1934, il y eut une légère diminution de près de deux milliards, le taux d'escompte resta stable à 2 1/2. Mais, en 1935, la diminution s'accroît, l'encaisse-or tombe à 74,976 millions et le taux d'escompte pour la défendre monte à 3,70 %. En 1936, la diminution est de plus de 20 milliards par rapport à 1933 et le taux d'escompte est fixé à 4 %.

Après la dévaluation, en décembre 1936, l'encaisse est à 60.359 millions, mais le taux d'escompte est tombé de 5 % en avril 1936, à 2 % en décembre 1936. Depuis février 1937, l'encaisse-or jusqu'à avril est stable à 57.359 millions et le taux d'escompte est fixé à 4 %.

La crise de crédit prend une acuité spéciale quand elle touche les banques. Car les banques qui s'engagent dans l'industrie, soit comme commanditaires, soit comme créancières, ont des dépôts en valeurs soit comme propriétaires soit à titre de créanciers gagistes.

La crise déterminant une baisse profonde de ces valeurs, rend extrêmement fragile la situation de ces établissements de crédit. C'est une des causes déterminantes de la dévaluation en Belgique où les Banques s'étaient engagées largement par les investissements ou par des prêts au sort des entreprises. Les valeurs réelles qu'elles possédaient en contre-partie, étant dépréciées entre 1/3 et 2/3, leur liquidité était compromise. D'où panique et retrait des dépôts en banque (1).

1) Voir M. Baudhuin « La dévaluation du franc Belge », p. 29.

Quant à la France, la situation et la solvabilité des banques étaient hors de cause. Elles ont supporté très bien la crise et celle-ci n'a pas été provoquée par de la méfiance au sujet de leur solvabilité.

Comme nous le verrons, il y eut d'autres causes à la crise de crédit en France. L'insuffisance de crédit paralysant l'activité économique, a provoqué des répercussions fâcheuses et l'exportation des capitaux s'intensifiant de plus en plus, le cataclysme devint inévitable. En pareil cas les gouvernements — comme en Belgique — tâchent d'aider les banques, soit en émettant des obligations, soit en ouvrant des compte-courants par l'intermédiaire de l'Institut d'émission.

Une des causes de l'insuffisance de crédit en France fut l'absence de marge des bénéfices des entreprises.

En effet, les sorties de capitaux ont eu une grande influence sur la pénurie de crédit, et la cherté du loyer de l'argent, et cela malgré la richesse inépuisable de la France. Pourquoi les capitaux quittaient-ils la France ou étaient-ils thésaurisés ? Les causes (en général) des retraits des capitaux sont les suivantes :

- 1° La méfiance à l'égard de la monnaie ;
- 2° Les craintes en ce qui concerne la solvabilité des banques ;
- 3° Le prolongement de la crise avec, comme conséquence, la suppression des bénéfices, etc.

En effet, les épargnants eurent peur de prêter de crainte de n'être remboursés que partiellement ou dans une monnaie dont le pouvoir d'achat serait diminué par suite de la dévaluation. Une preuve de cette influence monétaire est qu'on comptait beaucoup sur la dévaluation pour, qu'en supprimant la cause monétaire, la ren-

trée des capitaux exploités ou la déthésaurisation soient provoquées.

En effet, pendant quelques semaines après la dévaluation il en fut ainsi, quoique avec une ampleur moindre que celle qu'on escomptait. Peut-être des dispositions comme la confiscation par l'Etat de la plus-value de l'or appartenant à des particuliers ont-elles entravé la rentrée avec un rythme plus accéléré des capitaux. D'ailleurs, cette disposition a été abolie à l'occasion de l'emprunt du mois de mars 1937.

Le « fonds d'égalisation des changes » a été doté de 10 milliards or. Et, si l'on part du point de vue que le fonds d'égalisation cède de l'or à la banque quand il a besoin de francs pour acheter sur le marché des devises étrangères offertes par suite des rentrées des capitaux et pour empêcher que cette abondance des devises n'entraîne la hausse du franc, l'accroissement de l'encaisse de l'Institut d'émission est un symptôme favorable, indiquant la rentrée des capitaux. Inversement, quand le fonds d'égalisation vend du franc pour acheter de l'or à l'Institut d'émission, on admet que cela signifie que le fonds d'égalisation a besoin d'or pour parer à la sortie des capitaux, pour fournir des devises afin d'empêcher la dépréciation du franc, c'est-à-dire que toute diminution de l'encaisse de l'Institut d'émission correspond au montant des sorties des capitaux. Evidemment, les manœuvres et les secrets que comportent la gestion du fonds d'égalisation, nous empêchent de prendre comme rigoureusement exact ce raisonnement. Mais, sous réserve de cette remarque, ceci traduit, dans une certaine mesure, le sens du mouvement des capitaux.

En octobre, le fonds d'égalisation vendit à la Banque

de France, d'abord cinq, puis deux milliards d'or. Ces sept milliards, d'après le raisonnement que nous venons de faire, doivent correspondre au montant de la rentrée des capitaux. Mais, au bilan du 4 décembre 1936 de l'Institut d'émission, nous voyons un retrait d'or de 4 milliards qui correspond, en effet, à la sortie des capitaux pour le remboursement de l'emprunt contracté à Londres en février 1936. Le bilan de la Banque de France, publié le 4 février 1937, indique une autre sortie d'or de 3 milliards. De sorte que, les 7 milliards d'or cédés à la Banque de France au mois d'octobre furent retirés par le fonds d'égalisation pour répondre à la sortie des capitaux. Le fait que l'Institut d'émission ait doublé son taux de 2 % en décembre 1936 et l'ait fixé à 4 % en 1937, indique cette sortie. En somme, la sortie d'or, depuis la dévaluation n'a pas été énorme par rapport aux sorties antérieures à la dévaluation, mais elle est assez significative, après une dévaluation de 30 % qui devait entraîner la rentrée des capitaux.

Quant à la solvabilité des banques, la question ne se posait pas, la situation de celles-ci étant rassurante. Mais, il y a d'autres causes à la sortie des capitaux, qui sont psychologiques ou économiques. Parmi les facteurs économiques il y a la balance des comptes et la recherche d'un bénéfice. En effet, si la balance des comptes n'est pas favorable, son déficit, qui peut résulter soit de la crise, soit d'autres causes (1), entraîne une sortie de capitaux pour son paiement. De plus, quand la crise sévit dans un pays, tandis que la reprise se manifeste

1) Voir, pour plus d'explications sur la balance des Comptes « L'équilibre dans les relations économiques internationales », que vient de publier M. Aftalion en 1936.

ailleurs — tel était le cas en France avant septembre 1936 — les capitaux pour fuir les risques d'une dévaluation et pour profiter d'un bénéfice par suite de la crise, les entreprises nationales travaillaient presque sans bénéfice; ils émigrent vers les pays où ils trouvent et des bénéfices et de la sécurité. Aujourd'hui, ces pays vers qui les capitaux affluent, sont les pays anglo-saxons.

Si les mouvements des capitaux sont favorables au pays, le fonds d'égalisation peut faire beaucoup pour la stabilité, sinon sa tâche devient extrêmement difficile. Par conséquent, on comprend facilement les efforts multipliés du gouvernement pour faire entrer les capitaux expatriés — capitaux que le ministre des Finances évaluait, dans son discours du 15 juin 1937 à la Chambre des Députés, de 45 à 50 milliards — et provoquer la déthésaurisation.

Nous avons vu plus haut la responsabilité qui revient au crédit dans la crise. Cette responsabilité du crédit a pu exister d'abord à cause de son abondance, qui a provoqué le krach de 1929 et, ensuite, à cause de sa contraction quand les entreprises en eurent besoin. Alors, il existait de nombreux besoins non satisfaits résultant, à côté d'une surproduction, du manque de moyens d'achat de plusieurs catégories de consommateurs. De là est née la nécessité d'organiser et de rationaliser le crédit (1). Cette organisation est d'autant plus nécessaire, qu'en général, la monnaie scripturale sert plus que les billets comme facteur de consommation. C'est la vitesse de la circulation des signes monétaires, plus que leur

1) Une sous-commission est chargée par la commission financière de la Chambre de s'occuper de l'organisation du crédit. Celle-ci veint de présenter son rapport.

quantité, qui entraîne et augmente les achats, les échanges économiques.

Si cette crise de déséquilibre de deux activités humaines essentielles que sont la production et la consommation dans le domaine économique, venait vraiment d'une surproduction, la diminution sensible de celle-ci à partir de 1929 devait, au moins partiellement, améliorer la situation. Mais, au contraire, cette situation s'est aggravée.

Ce qu'il faut faire, n'est pas donc de renchérir les marchandises abondantes en les détruisant ou en restreignant leur production, ce qui augmenterait la quantité des besoins non satisfaits. Au contraire, il faut augmenter les ventes et le volume d'affaires en vendant aux prix bas, gagner peu par unité, mais vendre beaucoup. Pour éviter que cette augmentation ne provoque dans les conditions actuelles du pouvoir d'achat des masses, un avilissement des prix, il faut augmenter le pouvoir d'achat.

Si une réduction de signes monétaires par la thésaurisation ou le ralentissement de la vitesse de la circulation provoque une sous-consommation, pourquoi l'augmentation des signes monétaires, sans aller jusqu'à l'inflation à outrance, néfaste pour l'économie, ou l'augmentation de la vitesse de la circulation ne provoqueraient-elles pas un accroissement de la consommation ? La hausse des prix qui devrait résulter de cette augmentation des moyens de paiement sous toutes ses formes ne pourrait-elle pas être compensée, dans une large mesure par une production maxima, rendue possible par les perfectionnements actuels des moyens de production ? Cette augmentation de la production tendrait à

abaisser les prix et à agir de façon à trouver l'équilibre entre ces tendances à la baisse et à la hausse. Ainsi, on arriverait à l'annulation de deux tendances, mais par l'augmentation de la production et des ventes multipliées. De ce fait, les producteurs, dans le sens général du mot, gagneraient grâce au chiffre d'affaire augmenté. Les consommateurs gagneraient aussi par l'augmentation de leur pouvoir d'achat par suite de l'augmentation des moyens de paiement, grâce à l'organisation du crédit et des ventes à des prix relativement bas, ils achèteront plus. Ainsi, l'équilibre production-consommation s'établira à un niveau aussi élevé que possible, au lieu d'être un équilibre au plus bas, comme cela se produisait par la diminution de la production.

La rationalisation du crédit n'est plus une inflation, qui implique l'utilisation des émissions des billets, sans contre-partie de richesse produite. C'est une nouvelle méthode scientifique, qui tend à assurer l'adaptation des deux principales activités économiques.

Pour ne pas confondre cette nouvelle méthode avec l'inflation, on la désigne sous le nom de « reflation ».

L'habileté consiste à trouver la proportion souhaitable et nécessaire et à savoir arrêter l'augmentation des signes des moyens de paiement, dès que le danger de l'excès apparaît. Quand les moyens de production sont limités, l'extension du crédit ne trouvant pas de contre-partie dans l'augmentation de la production, n'entraîne que l'inflation dangereuse qui provoque la hausse des prix.

La rationalisation du crédit implique que celui-ci ne soit pas le privilège d'une catégorie sociale, mais qu'il

soit facile et ouvert à tous, aux mêmes conditions raisonnables.

La monnaie scripturale, dont le développement est lié au développement des transactions, agit d'une façon efficace à son tour et pour une très large part sur celui-ci, grâce au crédit dispensé par les banques.

L'élasticité des régimes monétaires actuels vient de la place occupée par la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale. C'est pour cela que les mouvements de la circulation monétaire ne dépendent pas uniquement du stock monétaire. Mais cette élasticité — voilà le côté dangereux de cette souplesse — peut être utilisée quelquefois par la spéculation, prise dans son mauvais sens. On peut en abuser et en faire ainsi une cause de déséquilibre dans l'évolution de la production. Car le crédit joue un rôle important dans la généralisation d'une crise. Le crédit à court terme rend les déposants plus ou moins solidaires de la banque et du sort des établissements qu'elle soutient étroitement.

Les banques, établissements de crédit par excellence, participent à la prospérité et à la dépression économique, soit en créant, soit en aidant les entreprises. Or, s'il n'est pas exact d'attribuer l'évolution de la conjoncture uniquement aux facteurs monétaires — or, billets de banque ou dépôts en banque — il est raisonnable de chercher à établir un lien entre cette évolution et la façon de dispenser le crédit.

Pendant la première phase, 1919-1921, de la conjoncture économique d'après-guerre, qui est caractérisée par une hausse et ensuite une baisse des prix d'une intensité jusqu'alors inconnue, le crédit, par l'intermédiaire du taux de l'escompte, a joué son rôle ; il a permis l'essor

économique, puis, en voulant le réfréner, sans succès d'ailleurs, par son resserrement, il a provoqué, comme effet immédiat, la chute et le changement de la tendance de la conjoncture. Son abus, dans la phase intermédiaire, a préparé la crise. Pour y remédier, les taux d'es-compte s'élevèrent jusqu'à 15 et 20 %, mais il était trop tard et le krach d'octobre 1929 arriva.

Cette évolution montre clairement l'influence du crédit sur la conjoncture mondiale.

Quand la crise a commencé, les prêts internationaux, surtout les prêts américains, se contractèrent. Ceci a d'autant plus touché l'économie mondiale qu'une grande partie des capitaux étrangers était accumulée dans ce pays.

Après les dévaluations, la politique d'autarchie économique et aussi le contrôle des changes survinrent ; ils arrêterent davantage la bonne circulation de capitaux de pays à pays. Cette contraction de crédit a contribué à propager et à prolonger la crise, mais les dépôts bancaires commencèrent à se reconstituer à partir de 1933, au fur et à mesure que la reprise se dessinait.

Dans les pays du bloc or, l'évasion des capitaux à cause des appréhensions nées de la crainte de la manipulation monétaire éventuelle et du déficit de la balance des comptes, continua jusqu'au dernier trimestre de 1936.

En résumé, on peut dire que le crédit a joué son rôle et montré son influence dans les deux phases critiques de la conjoncture économique (1). Toutefois, avec cette différence que, en 1921, c'est une contraction du crédit

1) Pour plus de développement voir le livre déjà cité de M. J. Lescure, *Des crises générales et périodiques de surproduction*. P. 278 et 312 et suiv.

qui a déterminé la crise, tandis que, en 1929, au contraire, c'est la facilité et l'abondance de celui-ci, préparant le krach d'octobre 1929, qui l'a provoqué.

Etant donné cette importance du crédit dans l'économie d'aujourd'hui, on comprend facilement l'importance et la nécessité de son organisation dans les limites compatibles avec les réalités économiques, afin d'atténuer, sinon de supprimer, les abus possibles et d'assurer son extension, sa diffusion, égale, juste et raisonnable.

II) LA THÉSAURISATION ET SES CAUSES, LA SITUATION PRIVILÉGIÉE DES THÉSAURISEURS.

Quand la crainte monétaire réapparaît dans un pays, les épargnants, pour sauvegarder leurs intérêts et ne pas souffrir d'une amputation éventuelle, achètent, soit de l'or, soit des valeurs, et, de préférence, des valeurs étrangères.

L'expérience a montré que l'achat des devises ou de l'or non justifié par un paiement international est considéré parfois comme une spéculation et est punie sévèrement (1).

Donc, on préfère acheter des valeurs et surtout des valeurs étrangères, qui ont le double avantage de rapporter un intérêt et d'être à l'abri d'une perte éventuelle venant de la dévaluation de la monnaie nationale. Par exemple, les Anglais, au moment de la dé-

1) Voir les art. 10 et 13 à la fin de ce livre, de la loi Monétaire du 1^{er} Octobre 1936, d'après ces articles « Les lingots et la monnaie d'or seront achetés à l'ancien pair ou la différence sera versée au Trésor » ; voir également l'art. 14 concernant les achats de devise et de valeurs.

préciation de la livre, achetèrent des rentes françaises, d'où la hausse considérable de celles-ci, à cette époque.

Les thésauriseurs profitent de la crise. Ainsi, les prix de gros or en Angleterre qui représentent à peu près les prix mondiaux, sont tombés des environs de 200 en 1920 à 61 en 1934. Les prix de détail or, qui comptent le plus pour le pouvoir d'achat, étaient 154 en 1929 en Angleterre ; ils tombèrent à 75 en 1935. Donc, avec la même quantité d'or, on pouvait acheter presque deux fois plus de marchandises au détail en 1935 qu'en 1929.

La thésaurisation de l'or, malgré qu'elle soit infructueuse au moment de la baisse des prix, évite à l'épargnant la chute ruineuse des prix des valeurs mobilières et immobilières, et évite également les faillites ou leur répercussion.

En même temps, sans rien faire, le thésauriseur a vu son capital or tripler depuis 1920 et doubler depuis 1929, et cela à un moment où par suite de la crise, les autres individus se ruinaient. Certes, cet épargnant n'a pas touché d'intérêts, mais l'accroissement du pouvoir d'achat a compensé au delà le bénéfice manqué, d'ailleurs bien douteux en temps de crise. C'est peut-être pour cela que la thésaurisation a pris l'ampleur qu'on connaît.

Mais, l'évolution de la conjoncture mondiale, depuis presque quatre ans, a changé de tendance. Surtout en France, les lois sociales et la dévaluation entraînèrent une tendance conjuguée à la hausse.

Le temps où, dans la ruine générale, le thésauriseur s'enrichissait est révolu. S'il veut profiter de la reprise économique et ne pas voir son épargne s'amoin- drir

par la hausse des prix, il doit investir son capital. Cet investissement est nécessaire également dans l'intérêt général, pour que les sacrifices que comportent la dévaluation et l'expérience en cours, au point de vue social, ne soient pas inutiles.

Ainsi l'intérêt personnel et le devoir patriotique coïncident une fois de plus en économie. Ils exigent la déthésaurisation, l'investissement. Car, à la reprise, les thésauriseurs perdent de leur pouvoir d'achat par la hausse et ne touchent aucun intérêt, d'où une double perte.

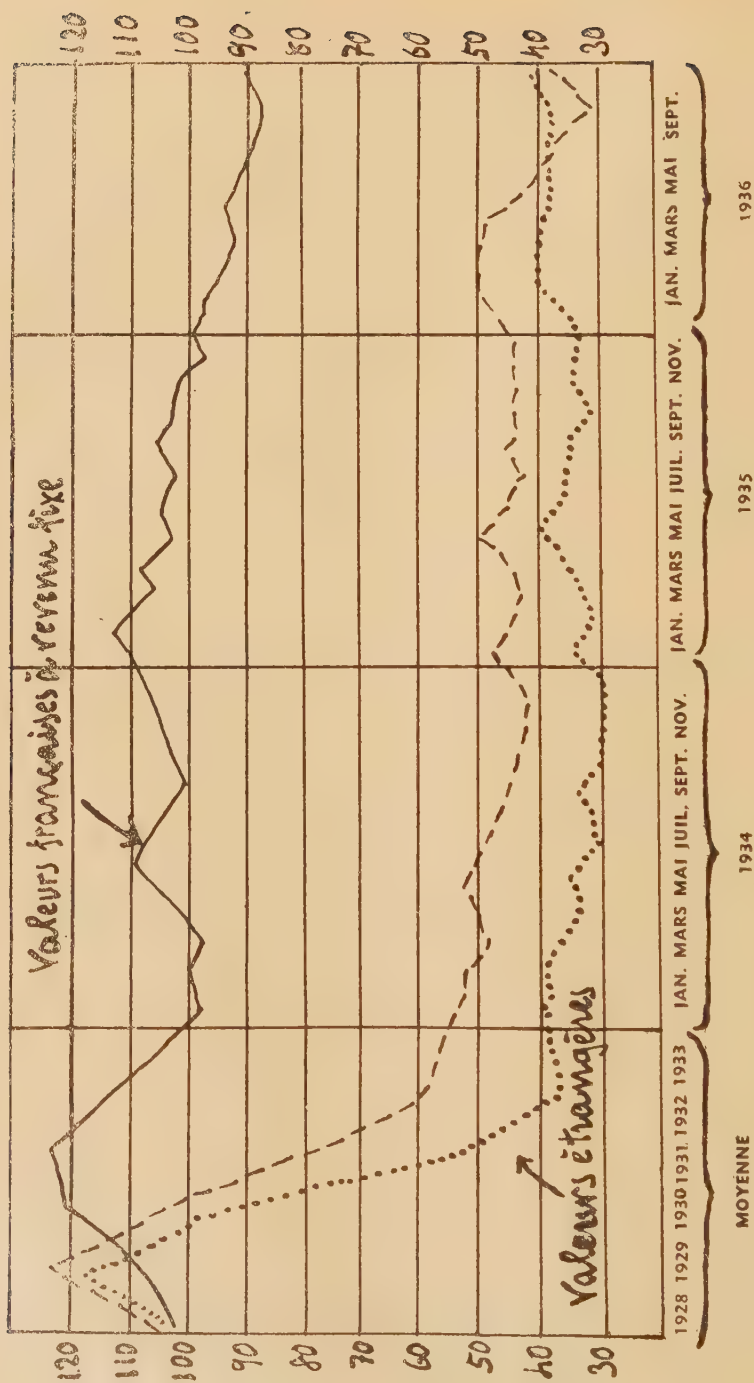
III) LA SITUATION DE LA BOURSE DE PARIS AVANT LA DÉVALUATION, LES VALEURS FRANÇAISES ET INTERNATIONALES.

La Bourse, qui est le baromètre de l'activité économique, suit de près les événements économiques, politiques et sociaux, qui peuvent affecter la marche des affaires. En un mot, elle escompte l'évolution future de la conjoncture et tâche d'agir en conséquence.

Donc, l'étude des phases de son évolution, du moins en général, est intéressante et instructive. Devant un fait aussi important que la dévaluation, sa réaction est fort utile à observer.

D'abord, elle se traduit, après la dévaluation, comme nous le verrons, par une hausse arithmétique, tout au moins en ce qui concerne les valeurs étrangères, par suite de la hausse des monnaies étrangères relativement à la monnaie nationale.

Seulement, il importe de distinguer les dépréciations



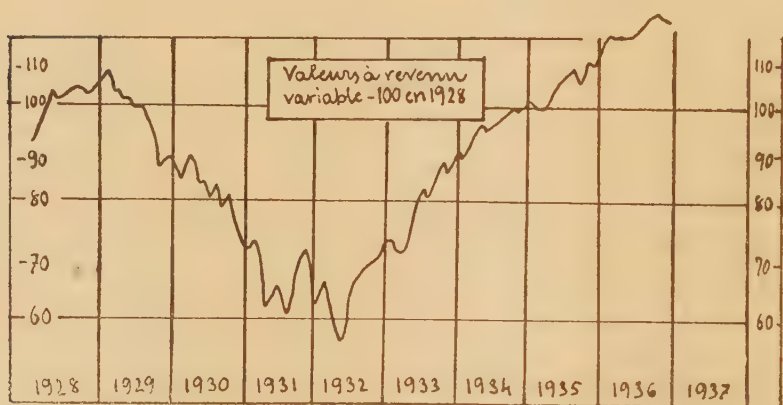
Valeurs françaises à revenu variable.

d'aujourd'hui, méditées, préparées et contrôlées par l'Etat et la Banque d'émission, de celles d'avant 1931, qui étaient accomplies sans méthode et sans contrôle du cours et qui entraînèrent l'inflation et une hausse vive. Lorsqu'en 1931 l'Angleterre a effectué sa dévaluation, la bourse de Londres a répliqué par une forte hausse de ses valeurs ; mais, quand elle a vu que les prix ne montaient pas, du moins dans les proportions escomptées, soit à cause du contrôle des effets de la dévaluation, soit par suite de dévaluations équivalentes effectuées dans la plupart des autres pays, soit à cause de l'existence de la crise qui sévissait dans le monde, la bourse est devenue hésitante, et la baisse des valeurs a continué pendant huit mois, jusqu'en mai 1932. C'est après cette date, quand la vraie reprise et la marche bénéficiaire des entreprises commencèrent, que les valeurs aussi se mirent à monter. Cette ascension continue encore, à part quelques reculs insignifiants.³

En 1933, les valeurs de bourse américaines étaient tombées à un cinquième, en moyenne, de leur cours en 1929. Lorsqu'en avril 1933, M. Roosevelt abandonna l'étalon-or, dévaluant le dollar, une hausse spéculative commença. En trois mois, la moyenne des cours doubla, ce qui entraîna un petit krach en juillet 1933.

Cette baisse des cours a eu des répercussions très mauvaises sur l'économie américaine et le pessimisme s'empara à nouveau de la bourse. Pendant près de deux ans, le marché des valeurs à revenu variable fut très irrégulier, ce qui fit croire à l'échec de l'expérience. Tandis qu'entre temps, la reprise se manifestait, le pouvoir d'achat, la production et partant la consommation augmentaient continuellement. Cette

reprise a fini par influencer la Bourse, qui a changé de tendance au printemps 1935 (1). Sous prétexte qu'elle se trouvait en principe, satisfaite à la suite de la déclaration d'illégalité de N. R. A. et de la légalité de l'amputation du dollar par la Cour Suprême des Etats-Unis, les cours de « Wall Street » ont commencé à monter lentement, mais continuellement. Cette hausse, qui traduisait la reprise économique, répondait à la réalité. Depuis mai 1935, le niveau moyen des actions



(Extrait de la S. G. F.)

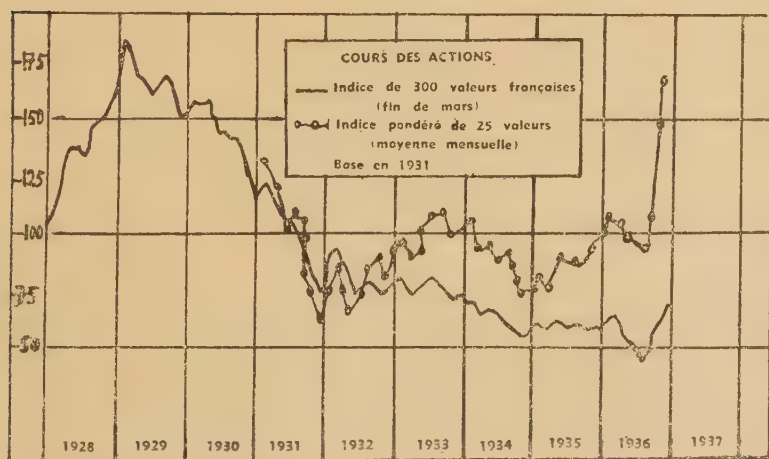
a doublé jusqu'à la fin de 1936 et a quadruplé par rapport au printemps de 1933.

En Belgique, la Bourse escomptait déjà, en mars 1935, la dévaluation et l'attendait avec une hausse de prévision de 10 à 20 %. Après l'amputation monétaire, la hausse continua. Cette hausse venait d'abord de la crainte de l'instabilité monétaire et était également

1) « Vous et la dévaluation », pages 12 à 21.

arithmétique. C'est seulement après un temps assez long, quand la reprise devint incontestable, que la hausse réelle fut enregistrée à la bourse de Bruxelles. Le niveau moyen des cours, calculé en or, était plus élevé, malgré la baisse de la parité or, qu'avant la dévaluation.

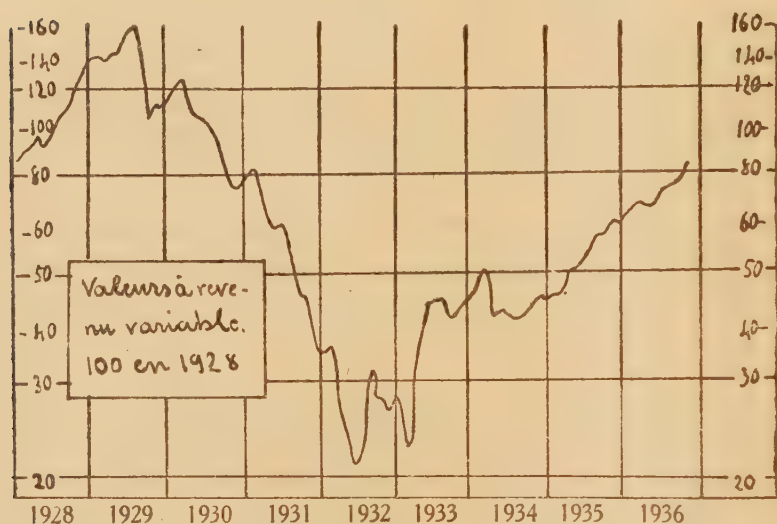
Quant à la Bourse de Paris, dès que le calcul de la dévaluation se fut imposé aux spécialistes français, et étrangers, la hausse des valeurs et des rentes a commencé. Mais, il est intéressant de suivre l'évolution de la Bourse de Paris avant la dévaluation, et de voir sa réaction devant l'amputation monétaire après cette amputation.



(Extrait de la S. G. F.)

Le taux de l'argent, pendant la crise, était monté à 6 %. Cet accroissement entraîna, naturellement, une baisse des cours des titres déjà émis à un taux inférieur, ce qui découragea l'épargne et l'incita à la thésaurisation.

La Bourse de Paris, sauf pour les rentes, avait atteint son creux, il le semble du moins, vu les indices reproduits ci-dessous, en 1936.



(Extrait de la S. G. F.)

L'indice des banques passa de 365 en 1929 à 120 en 1936. L'indice de 300 valeurs françaises a également atteint son creux avec 180 en 1936 contre 507 en 1929. L'indice des rentes perpétuelles à 3 % était de 87 en 1929. Cet indice a atteint 77,7, c'est-à-dire son creux en avril 1936, contre 80,2, moyenne de l'année 1936. Pour la moyenne annuelle, son creux se situe avec 79,3 en 1933.

Quant aux valeurs étrangères, leur creux se situe en 1934, avec l'indice 189 contre 675 en 1929. L'indice est à 252 en 1936, à 403 en janvier 1937 et à 531 en avril 1937.

Vaelurs boursières : indice ajusté base 100 en 1913 :

Désignation	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Revenu variable,								
banque (20)	323	365	324	244	190	186	159	136
Revenu fixe :								
3 % de rente								
perpétuelle	77,9	87	101	99,7	90,4	79,3	84	89,2
Rente 4 1/2 %								
de 1932					87,9	80,4	81,6	81,4
300 valeurs								
françaises								
ensemble...	415	507	437	308	245	232	194	186
(20) Valeurs								
étrangères..	659	675	526	302	204	208	189	194

1936

Désignation	1936	Avril	Décembre
Revenus variables Banque			
(20)	120	125	136
Revenu fixe 3 % de rente			
perpétuelle	80,2	77,7	86,1
Rente 4 1/2 % de 1932.....	70,5	69,4	73,8
300 val. françaises ensemble	180	193	221
(20) valeurs étrangères	252	214	375

1937

Désignation	Janvier	Février	Mars	Avril
Banque (20)	145	143	142	131
Revenu fixe 3 % de				
Revenus variables				
rente perpétuelle	86,3	83,4	80,2	73,8

Rente 4 1/2 % de 1932	73,3	70,2	68,7	65,3
300 valeurs françaises				
ensemble	267	264	261	225
20 valeurs étrangères	403	416	396	351

(Extrait de la S. G. F.)

Pendant la crise, vu la marche déficitaire des entreprises, les actions sont de toutes les valeurs mobilières, les moins favorisées, car les dividendes servis sont très faibles ou nuls. Au contraire (1) les valeurs de mines d'or profitent de la crise parce que le pouvoir d'achat de l'or, par suite de la baisse des prix augmente. Le coût de revient de l'exploitation de ces mines diminue et rend possible l'exploitation de mines à rendement faible.

D'une part l'augmentation de la production, d'autre part la diminution du prix de revient, par suite de la baisse des prix, et l'augmentation du pouvoir d'achat de l'or rendent très prospère cette branche de l'industrie. D'où l'affluence de capitaux pour les achats des actions de ces mines et leur cours élevé en pleine crise. C'est pourquoi l'extraction de l'or constitue et mérite le nom d'industrie de la crise.

Mais, quand la reprise se manifeste, devant la hausse des prix, le pouvoir d'achat de l'or diminue, le prix de revient de l'exploitation augmente et la production décroît. Donc, les actions des mines d'or sont touchées par la reprise. D'ailleurs, leur cours, en pleine crise, ainsi que nous le verrons plus loin, est monté alors que celui des autres actions baissait.

1) Pour plus d'explications, il est utile de voir *Les Temps Financier* depuis la dévaluation.

Les actions de mines d'or mises à part, les valeurs privilégiées durant la crise doivent être, en principe, des valeurs à revenu fixe : fonds publics, obligations de chemins de fer, obligations industrielles. Car ces titres, à la différence des actions, représentent, non une part dans la valeur variable du capital d'une entreprise, non un droit de toucher une fraction des bénéfices que la crise amenuise, mais une somme fixe d'argent prêtée pour X années et portant un intérêt annuel fixe. Au cours de la crise, en principe, la position des détenteurs de ces valeurs doit être bonne, du fait qu'ils touchent, quoi qu'il arrive, un intérêt fixe, dont le pouvoir d'achat augmente par la baisse des prix. C'est pour cette raison que, depuis le krach de 1929, le cours de ces valeurs n'a pas suivi dans leur évolution, celui des actions. Au contraire, comme elles étaient recherchées par les épargnants, elles ne cessèrent de monter, en France notamment.

Mais la crise était tellement aigüe et la chute des prix si catastrophique (la chute des prix or est de 70 % entre 1920 et 1934 et de 50 % entre 1929 et 1934) que, finalement, cette catégorie de valeurs fut également touchée. C'est la chute de la livre, en 1931, qui donna le signal de départ de la baisse des valeurs à revenu fixe. Les autres dévaluations ébranlèrent la confiance en la monnaie et dans le crédit public, affectant ainsi ces valeurs.

Mais, quand la stabilité des monnaies à leur nouvelle parité fut réalisée, les valeurs à revenu fixe repartirent et atteignirent en monnaie dépréciée, en Angleterre, aux Etats-Unis, les cours des meilleurs temps, et même quelquefois des cours records.

Les gouvernements savaient que la détente du loyer de l'argent était indispensable pour sortir de la crise et que cette détente n'était possible que par la hausse du cours des rentes, c'est-à-dire par la baisse du loyer de l'argent à long terme. Pour provoquer cette détente, les gouvernements firent tout ce qui était en leur pouvoir et ils réussirent; car, à la fin de 1936, les fonds publics américains se capitalisaient à $2\frac{5}{8}$ et à $2\frac{3}{4}$ %, et les fonds publics de 4 % britannique valaient 115, tandis que les 4 % français se maintenaient aux environs de 80 francs (1).

Pour que les rentes françaises montent et approchent du pair, il faudra que la stabilité monétaire soit définitivement chose faite. L'instabilité de la monnaie et la crainte d'une conversion forcée sont des obstacles à la hausse des rentes.

Il n'est pas suffisant, pour obtenir cette stabilité, de rattacher légalement la monnaie à l'or. Par exemple, la livre et le dollar ne sont pas définitivement stabilisés par rapport à l'or, mais les conditions requises d'une stabilité étant remplies, on les considère comme stables et on les traite avec confiance. C'est l'inverse de ce qui se passa quand, entre 1925 et 1931, la livre était légalement rattachée à l'or, mais qu'elle était surévaluée et, partant, virtuellement instable.

La stabilité, pour inspirer la confiance, doit donc remplir beaucoup de conditions : l'équilibre du budget, l'ajustement des dépenses aux facultés contributives du pays, l'équilibre de la balance des comptes, etc.

1) Voir le *Figaro économique* du 6 décembre 1936.

CHAPITRE VII

LA SITUATION DES PAYS DU BLOC OR

En étudiant la conjoncture mondiale, nous avons vu que, dans les pays qui ont dévalué leur monnaie, la reprise économique se manifestait depuis 1933.

Quelle était alors la situation des pays du bloc or ?

Nous avons étudié la situation de la France dans l'évolution de sa conjoncture économique d'après-guerre, et nous avons constaté que, malgré la reprise mondiale, la situation n'était pas brillante en France, que la crise n'avait pu atteindre son creux qu'en 1935, et que c'est seulement à partir de 1936 qu'on pouvait enregistrer une certaine amélioration.

Quelle était alors la position des autres pays du bloc-or, de la Suisse et de la Hollande ?

D'après les statistiques du bulletin mensuel de la S.D.N., après 1929 la baisse des prix de gros a été générale, mais le niveau maximum de la baisse a été atteint à des dates diverses et la régression, exprimée en diverses monnaies nationales, est assez inégale. Le maximum de la baisse a été atteint par les pays qui ont dévalué leur monnaie en 1932 ou en 1933, tandis qu'en Hollande et en Suisse le fond de la baisse a été touché, comme en France, en 1935.

L'indice du chômage en 1929 en Suisse était 1,8, en 1932 9,1, en 1935 10.

En Hollande, le même indice était 7,1 en 1929, 29,5 en 1932, et 37,1 en 1935.

L'indice des prix de gros, base 100 en 1929, était tombé en Suisse de 68 en 1932, à 65 en 1935, en Hollande de 100 en 1929 était tombé à 64,8 en 1932 et à 62,7 en 1935.

L'activité du bâtiment en Suisse était 100 en 1929, 85 en 1932, 39 en 1935, en Hollande 100 en 1929, 71 en 1932 et 74 en 1935.

Le coût de la vie, base 100 en 1929, était tombé en Suisse de 85 en 1932 à 80 en 1935, en Hollande de 100 en 1929 il tomba également à 83,9 en 1932, à 80,8 en 1935.

L'indice de la production industrielle était, en Hollande, base 100 en 1929, de 62 en 1932 et remontait à peine à 63 en 1935 (1).

Vu la cherté de la vie, les touristes qui constituent l'élément le plus important de la balance des comptes en Suisse, ne venaient plus que d'une façon très réduite.

Tandis que l'exportation des pays à monnaie dévaluée, par suite de la répercussion favorable de la dévaluation, augmentait, celle des pays du bloc or diminuait. Ces pays ont essayé, vainement d'ailleurs, de parer à cette situation par des accords commerciaux, en vue d'augmenter l'échange des marchandises entre eux. Mais cela n'a pas réussi, car il était préférable pour eux d'importer les marchandises moins chères des pays à monnaie dévaluée. De plus, les marchandises des pays du bloc or étant chères et ne pouvant concurrencer celles

1) Ces chiffres qui précèdent sont extraits du livre de M. Pate-notre, page 89 : « Vers le bien-être par la réforme de la monnaie et du crédit ».

des pays à monnaie dévaluée sur le marché mondial, la part des pays du bloc or dans les importations des autres pays diminuait.

Ainsi, de 1931 à 1934 la part des dits pays dans les importations britanniques était tombée de 14 % à 9 %, tandis que la part des pays à monnaie dévaluée était montée de 78 % à 86 %. Par ailleurs, la part des pays du bloc-or dans les exportations britanniques restait assez stable. Cette part était, en 1934, comme en 1931 : 13 % pour ces pays et 82 % pour les pays à monnaie dévaluée (1).

Les dévaluations de la livre en 1931 et du dollar en 1933, entraînant celle des monnaies de presque la totalité des pays, formèrent un énorme bloc vis-à-vis des pays du bloc-or dont le marché était très restreint et renversait ainsi la situation privilégiée de la France, situation créée par son taux de stabilisation en 1926-1928, en face de la revalorisation ambitieuse en 1925 de la livre anglaise. Comme la hausse des prix dans les pays dévaluateurs était presque insignifiante, et que la baisse, dans les pays du bloc-or, était loin de pouvoir compenser les changements de niveau des prix issus des dévaluations effectuées dans les valeurs respectives des monnaies, les marchandises de ceux-ci devenaient chères pour les acheteurs étrangers; car ceux-ci devaient payer, le taux de la dévaluation étant, en moyenne, de 40 % dans leur pays, 66 % de plus pour une marchandise des pays du bloc-or, qui était restée à son prix de 1930. Certes, les prix avaient baissé un peu, mais cette baisse, comme nous l'avons vu, était loin de compenser les changements des parités monétaires.

1) Ces chiffres sont extraits de « Vous et la dévaluation, p. 36.

M. René Duchemin, dans une brochure intitulée : *Y a-t-il intérêt à dévaluer le franc?* (page 50), affirme que la disparité de pouvoir d'achat en faveur des pays à monnaie dévaluée n'a pas profité au commerce extérieur de ceux-ci. Il croit démontrer que la part de l'exportation des pays du bloc-or dans le commerce international, a passé de 13,1 en 1929 à 14,7 % en 1931 et à 15,1 % en 1933.

Mais, il ne faut pas oublier que ces chiffres traduisent la valeur des marchandises exprimées en monnaie or.

Les pays qui ont dévalué leur monnaie étaient les principaux fournisseurs de matières premières et de produits agricoles, dont les prix étaient affectés beaucoup plus que ceux des produits manufacturés. Par conséquent, la diminution constatée, dans l'exportation des pays dévaluateurs peut s'expliquer pour une large part par cette constatation. Ensuite, les prix or des pays dévaluateurs étant moins élevés que ceux des pays du bloc-or, leur exportation traduit en prix or exprime naturellement une diminution sans toutefois que celle-ci corresponde à une contraction effective des exportations des marchandises. Inversement, si la part des exportations des pays du bloc-or paraît plus élevée, cette augmentation ne vient pas d'un volume plus grand des marchandises exportées mais de leur prix or élevé par rapport aux autres pays (1).

1) Sur l'examen critique des faits signalés par M. Duchemin, voir l'article déjà cité de M. B. Nogaro sur *Le problème de dévaluation en France*. Quant au nouveau procédé d'évaluer le commerce extérieur par le quantum, voir les ouvrages de M. Nogaro : *La crise économique dans le monde et en France*, pages 60 et suiv., *La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, pages 192-193.

Ainsi, à cause de l'élévation de leur niveau des prix or, et pour défendre leur marché contre les marchandises à bas prix offertes par les autres pays, les pays du bloc-or ont élevé leurs barrières douanières à des niveaux considérables. La politique du contingentement, de plus en plus intensifiée, a presque fermé leur marché aux produits du dehors. D'autre part, comme les restrictions provoquaient les mêmes mesures de la part des pays qui voyaient leurs débouchés ainsi fermés, les exportations des pays du bloc-or se trouvaient de plus en plus difficiles et, ainsi ces pays risquaient d'être obligés de se replier de plus en plus à l'intérieur de leurs frontières nationales.

CHAPITRE VIII

L'INFLUENCE DES PHENOMENES MONETAIRES SUR L'ACTIVITE ECONOMIQUE ET LES EXPERIENCES DES PAYS A MONNAIE DEVALUEE

I) L'INFLUENCE DES PHÉNOMÈNES MONÉTAIRES SUR L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE.

D'après une conception répandue surtout chez les économistes de l'école anglo-saxonne, une tendance générale à la baisse des prix ne peut être que l'effet du facteur monétaire et de l'or, celui-ci étant la base des systèmes monétaires.

Le professeur Gustave Cassel, membre de la délégation de l'or de la S.D.N., chargé « d'examiner les causes des fluctuations du pouvoir d'achat, ainsi que son effet sur la vie économique des nations » a dit que : « une baisse générale des prix, est toujours un phénomène purement monétaire et qu'une autre interprétation n'est que de pure stupidité » (1).

1) Pour plus d'explications, voir *La Crise Economique*, page 99, et *La Monnaie et les Phénomènes monétaires*, p. 318, de M. B. Nogaro.

Ainsi, d'après les experts de cette sous-commission, la crise étant caractérisée par une baisse générale des prix, cette baisse venait de l'insuffisance du stock monétaire et de l'or. Mais, vouloir expliquer les variations des prix seulement par les variations de la production de l'or, sans tenir compte d'autres éléments dans l'établissement des prix — par exemple de la quantité des marchandises produites, de la situation des marchés par suite de la progression ou de la régression de l'activité économique, des éléments psychologiques — est une interprétation d'autant plus simpliste et insuffisante qu'il y a discordance entre l'évolution de la production de l'or, et celle des prix.

Pour bien poser le problème de la relation supposée entre le stock monétaire et les prix, il faut prendre en considération un troisième élément, le développement de l'activité économique. Donc, la hausse des prix est provoquée non seulement par l'accroissement de la circulation monétaire, mais cette hausse varie également selon le rapport entre cette circulation monétaire et l'activité économique.

Cette activité, d'une manière générale, progresse régulièrement. D'après les partisans de la théorie qui attribue les variations des prix aux seuls phénomènes monétaires, la progression de l'activité économique étant constante (le taux, d'après eux, est 3 % par an et il est établi, d'après une méthode assez arbitraire et sommaire, par M. Gustave Cassel), les variations survenues ne peuvent être attribuées qu'au seul élément variable, à savoir le facteur monétaire et, partant, qu'à l'or qui influe seul sur les fluctuations des prix. Cette variation du facteur monétaire étant symbolisée par le taux de la pro-

duction annuelle du métal jaune, c'est cette seule variation qui compte dans les mouvements des prix.

Cependant, selon les statistiques d'après-guerre, perfectionnées et appliquées de plus en plus à toutes les manifestations de la vie économique, le taux de la progression de l'activité économique n'est nullement constant. Avant tout, l'agriculture, dont la production dépend des circonstances atmosphériques, a un taux de production très variable.

D'après les indices du bulletin mensuel de statistiques de la S.D.N. — février 1936 p. 59 — les fluctuations de la production industrielle ont dépassé, dans le sens de la hausse et de la baisse, le dit taux de 3 % de plusieurs dizaines durant quelques années. Donc, le taux de cette progression de l'activité économique étant variable, il serait vraiment étrange d'en faire abstraction dans les calculs des variations du rapport entre le développement économique et le développement de la circulation monétaire, ainsi que de faire abstraction de son influence sur l'établissement et sur les fluctuations des prix. Cette façon de voir et d'appliquer les changements énormes des prix d'après-guerre par le seul facteur monétaire ou par l'or n'est point satisfaisant ni exact.

Pour conclure on peut dire que: l'or étant retiré considérablement de la circulation pour entrer dans les caisses des banques d'émissions et (1), cette réduction est largement compensée par l'accroissement des billets en circulation et surtout de la monnaie scripturale, et par

1) La proportion des monnaies or circulant en espèces en 1913 était 10,6 du total de la circulation monétaire, elle est tombée à 1,1 en 1928. Pour plus d'explications, voir les ouvrages cités de M. Nogaro.

leur vitesse de rotation. Cette souplesse de la circulation monétaire, s'adaptant à une demande accrue, a contribué à l'énorme hausse des prix, à un moment où, par suite des ravages de la guerre, la production, partant l'offre, ne pouvait pas répondre suffisamment à la demande. Cette hausse vertigineuse, à son tour, a stimulé la production à outrance, provoquant une baisse catastrophique lors de la dernière phase critique de la conjoncture économique.

Cette réflexion fait comprendre les reproches adressés par certains économistes au manque d'organisation du crédit, de la monnaie et de l'or qui n'ont pas pu s'adapter aux besoins économiques.

Quand on veut faire une stabilisation, on se préoccupe naturellement du commerce extérieur et du pouvoir de vente à l'étranger, ainsi que de l'ajustement de la valeur extérieure de la monnaie à sa valeur intérieure. Par exemple, à un moment où les prix ont été quintuplés en France, par rapport au niveau d'avant-guerre, si on ramène la monnaie à son ancienne parité, c'est-à-dire si on la rend aussi chère qu'avant la guerre, on ne pourrait plus vendre à l'étranger, qui devrait donner, dans ce cas, cinq fois plus d'or, pour la même marchandise qu'avant la guerre. Il faut donc accepter la perte au change, afin de compenser la hausse acquise par les prix.

C'était donc une erreur que l'Angleterre a commise lorsqu'elle a stabilisé la livre à son ancien pair, au moment où les prix étaient au-dessus du niveau d'avant-guerre, de 50 à 60 %. Il aurait plutôt fallu déprécier la livre dans cette proportion.

Jusqu'à ces dernières années, on croyait que les

prix pouvaient fluctuer individuellement et indépendamment d'influences monétaires, mais que pour un mouvement d'ensemble de ceux-ci il fallait l'intervention du facteur monétaire, mesure des valeurs (1).

En réalité par solidarité des divers marchés des marchandises, par suite des liens d'ordre technique qui existent entre les produits, la variation d'une marchandise se répercute sur les cours des autres marchés.

II) LA SITUATION MONÉTAIRE DE LA FRANCE DEPUIS LA GUERRE.

Pendant la guerre, comme tous les belligérants, la France a procédé à l'inflation pour répondre aux innombrables besoins nécessités par une guerre inouïe par ses ravages et par ses conséquences, d'où la nécessité d'une inflation, par émission de billets, accompagnée d'une inflation de crédit. De plus, tous ses moyens de production étaient mobilisés. A cette époque, elle ne disposait pas du perfectionnement d'un outillage dont elle dispose actuellement. D'autre part, l'invasion détruisait ce qu'il y avait, sans qu'on puisse le remplacer.

L'armistice venu, l'inflation n'a pas disparu. Pour faire face aux besoins multiples des indemnités de reconstruction, de rénovation nécessaire, on a eu recours non seulement à l'emprunt, mais à de nouvelles émissions de billets. Ainsi, les moyens d'achat se sont vertigineusement accrus. En contre-partie, il n'y avait plus de stocks et les moyens de production étaient plus ou

1) C'est l'opinion de M. Gustave Cassel.

moins usés. La production ne correspondant pas aux besoins, il en résultait un déséquilibre, incitant à la hausse des prix, et, pour y faire face, on a continué l'inflation.

Les importations coûtaient cher parce que le franc-papier s'était détaché de l'or et s'était déprécié.

Pendant la guerre, malgré l'énorme hausse des prix, le change français avait très peu baissé, grâce à l'appui financier britannique et américain, ce qui rendit très élevés les prix français traduits en or. L'indice était à 300 en 1919, base 100 en 1913.

Mais, après la guerre, quand ledit appui fut retiré, le change français s'effondra, impliquant ainsi des prix or très bas, tandis que les prix-papier s'élevaient. De ce fait, l'exportation française fut facilitée. A partir de cette date, malgré les discordances de 1922 et de 1923, de 1925 et de 1926, résultant des crises du change pendant lesquelles les prix-papier s'élevaient, mais moins qu'en proportion de la perte au change, les prix-or fléchirent et suivirent, d'une manière générale, l'évolution des prix anglais et américains.

Ce fléchissement en prix-or, continuait à favoriser l'exportation française. Aussi, pendant cette période intermédiaire, le commerce extérieur et la production industrielle progressèrent. Non seulement le chômage était minime, mais on dut faire appel à la main-d'œuvre étrangère. Cette prospérité a été reflétée par la bourse de Paris, sans, toutefois, que la hausse y fût exagérée, comme cela avait été le cas à New-York. Cette hausse boursière correspondait assez bien aux mouvements des indices nationaux des prix, de la production et des échanges.

Le change français, en 1919, enregistrait une perte de 50 à 60 % à Genève.

Par rapport au dollar, qui était devenu le type de la monnaie librement exportable et importable, et qui circulait au pair de l'or, la perte du franc atteignait 70 % en 1920. Cette dépréciation a continué et le dollar, dont le cours ancien était 5,18, s'est coté à Paris 28,15.

La livre anglaise, qui restait aux environs du pair et dont l'ancien cours était 25 fr. 221, est montée jusqu'à 120, en mars 1924 et à 240 en juillet 1926.

Sauf le dollar, qui a retrouvé son ancien pair et la livre sterling qui, après une chute en 1919, s'était revalorisée en 1925, toutes les autres monnaies ont fléchi dans des proportions plus grandes que la monnaie française.

L'Allemagne, par exemple, qui fut tragiquement atteinte par l'extrême dépréciation du mark et par la hausse extraordinaire des prix qui subissaient directement l'influence du change, dût après que l'ancien mark eut pratiquement disparu (1923) adopter un nouveau mark basé sur l'or ayant d'ailleurs mêmes poids et titre que le précédent !

La France, qui a été plus touchée par la guerre que l'Angleterre, mais beaucoup moins que l'Allemagne, a opté pour une solution intermédiaire, à savoir la stabilisation. La valeur-or du franc fut de nouveau fixée, mais seulement à un cinquième de son ancien pair.

Avant de réaliser cette stabilisation, il y eut bien des discussions doctrinales entre les partisans de la dévaluation et de la revalorisation. Discussions qui sont instructives et intéressantes pour comprendre le fond de la question.

Les arguments des partisans de la revalorisation étaient les suivants :

1° L'Etat, empruntant pendant la guerre, avait reçu de vrais francs, contenant un certain poids d'or. Ceux qui avaient confiance et qui avaient prêté leur argent espéraient le remboursement à l'ancien pair par rapport à l'or. D'autre part, les billets de la Banque de France portaient la mention « payable à vue au porteur ». Que le remboursement, la convertibilité soient suspendus pendant la guerre, cela était juste et compréhensible. Mais si, après la guerre, l'Etat et la Banque remboursaient avec des francs qui ne contiendraient plus le même poids d'or, cela constituerait une injustice et une faillite pour l'un et pour l'autre, ce qui atteindrait gravement leur prestige ;

2° L'inflation, entraînant la dépréciation du franc et la hausse des prix, a causé un préjudice injuste à tous ceux dont le revenu nominal n'avait pas augmenté en proportion de la hausse des prix. Donc, pour réparer cette injustice, il faudrait revaloriser le franc, ce qui entraînerait la baisse des prix ;

3° Enfin, le dernier argument était d'ordre psychologique, auquel l'opinion publique était très sensible.

La fierté nationale, disaient les partisans de la revalorisation, commande pour sauver le prestige de la France, de suivre une politique monétaire différente de celle des vaincus. Ceux-ci étaient acculés à la démonétisation et à toutes ses conséquences, et ils durent adopter une nouvelle monnaie. La victoire ne commandait-elle pas une politique monétaire impliquant le retour à l'ancienne unité, comme en Angleterre ?

A quoi les partisans de la dévaluation répondaient :

1° Les francs prêtés à l'Etat pendant la guerre n'étaient déjà plus des francs-or. Ils provenaient d'un stock de papier-monnaie inconvertible et ayant déjà perdu une bonne partie de son pouvoir d'achat ;

2° Supposons, disaient-ils, que la revalorisation soit possible. Pour établir l'ancienne parité-or du franc, eu égard à la dépréciation forte du franc et à la hausse des prix, il faudra un effort dont la durée est évaluée, par les plus optimistes, à un quart de siècle. Ainsi, pour une question de prestige et pour réparer l'injustice causée à certains rentiers, il faudra laisser la France pendant vingt-cinq ans dans l'instabilité monétaire. Or, la fonction principale de la monnaie, qui est la commune mesure des valeurs et un moyen d'échange, implique sa stabilité. Pendant que les autres nations auraient une stabilité monétaire, la France flotterait dans l'incertitude. L'exemple de l'Angleterre n'est pas un argument auquel on puisse se fier. Car, si dans ce pays, la hausse des prix n'était que de 30 à 40 %, les prix avaient quintuplé en France ;

3° Les partisans de la revalorisation demandent cette mesure pour réparer l'injustice causée aux rentiers.

Si les rentiers étaient toujours les mêmes à subir les conséquences de la dépréciation monétaire et à profiter de la revalorisation, ce point de vue pourrait être juste, en ce qui concerne la perte infligée aux rentiers. Mais, si nous examinons de près la réalité, nous verrons que les rentiers, qui avaient acheté des rentes sur l'Etat, devant les difficultés, ont dû vendre ces titres et ont déjà supporté ainsi tout le sacrifice. Ceux qui ont acquis ces titres sont ou des gens qui s'enrichissaient à un moment de gêne générale ou même des spéculateurs qui, ayant

acheté leurs titres avec un franc déprécié, profiteraient injustement de la revalorisation de celui-ci ;

4° Une crise économique et sociale est à redouter à la suite de la revalorisation. En effet, la dépréciation du franc avait profité à l'industrie française et à l'exportation. En cas d'appréciation de celui-ci, l'industrie et l'exportation perdront leur stimulant et tomberont dans une situation difficile. Pour appuyer leur thèse, ils invoquèrent la crise économique et sociale de l'Angleterre, qui voyait s'arrêter ses exportations et qui subissait un chômage anormal. Cet état de malaise économique avait, en partie, pour cause la revalorisation de la livre, car celle-ci rendait plus chères les marchandises britanniques. ;

5° La revalorisation, impliquant la baisse des prix et de la valeur nominale des revenus, les recettes de l'Etat diminueront également. D'autre part, les arrérages de la dette publique resteront toujours à un niveau fixe, et cette charge, par suite de la diminution des recettes, deviendra de plus en plus lourde au fur et à mesure que les recettes diminueront.

L'Etat, dans ces conditions, au bout de quelque temps, deviendra incapable à faire face à ses engagements.

Maintenant, examinons les faits qui ont abouti d'abord à la stabilisation de fait et ensuite à la stabilisation légale.

Le 22 juillet 1926, le franc a atteint l'extrême limite de sa dépréciation. La livre sterling cota 240 francs. Cette chute énorme résultait, pour un large part, de la défiance envers la valeur présente et future du franc, cette défiance résultant pour une part, de la quantité énorme de francs en circulation : 55 milliards en 1926.

Mais, la cause principale de cette chute fut la diminution des souscriptions aux bons de la Défense nationale. Car, les particuliers, d'une part par suite de l'inquiétude qu'ils avaient au sujet de la valeur du franc et, d'autre part, par suite des placements plus rémunérateurs qu'ils pouvaient faire dans des valeurs à revenus variables, préféraient investir leur argent ailleurs que dans les bons de la Défense nationale.

Donc l'Etat, étant privé d'une ressource par laquelle il faisait face aux besoins de sa trésorerie, se trouva dans une situation difficile et on craignit que ces difficultés ne l'amenassent, pour couvrir son déficit budgétaire, à une nouvelle émission de billets, qui entraînerait la valeur du franc vers le néant. Donc l'appréhension d'une prochaine inflation, vu les difficultés de la trésorerie, détermina la défiance à l'égard du franc.

Devant cette dépréciation extrême du franc, la France a réagi. Un gouvernement, que présidait un homme de la valeur de M. Poincaré, jouissant d'une confiance et d'un prestige considérables, fut constitué. Ce gouvernement, s'appuyant sur une forte majorité parlementaire, a fait adopter rapidement des dispositions législatives instituant de nouveaux impôts et d'autres mesures pour équilibrer le budget. Par ces nouvelles recettes et la confiance inspirée par la formation politique, l'inflation et un ébranlement financier appréhendés furent écartés. Les souscriptions aux bons de la Défense nationale reprirent. La Trésorerie vit sa situation s'améliorer, non seulement par les recettes des nouveaux impôts, mais par ces nouvelles souscriptions. Un revirement de l'opinion publique, tant nationale qu'internationale se produisit. De juillet à septembre 1926, le franc

se redressa rapidement. Les spéculateurs qui jouaient à la baisse du franc et l'accentuaient par leurs diverses manœuvres, commencèrent à jouer à la hausse, en escomptant des avantages et la facilitèrent de tous leurs moyens.

La livre qui cotait 240 fr. en juillet est tombée à 120 en décembre, donc la valeur du franc, en moins de cinq mois, s'est redressée de 50 %. Cette montée de la valeur du franc entraîna la baisse des prix qui, sans être proportionnelle à la hausse du franc, avait été sensible.

A ce fléchissement des prix gagnaient ceux qui avaient perdu au fléchissement du franc, par suite de la diminution de pouvoir d'achat correspondant à la hausse des prix, c'est-à-dire ceux qui avaient un revenu fixe : rentiers, pensionnés, employés, fonctionnaires, etc...

Cette augmentation du pouvoir d'achat était proportionnelle à la chute des prix, et non à la hausse du franc. Mais cette hausse du franc n'était pas favorable aux touristes, aux producteurs de produits d'exportations. Car un touriste recevait moins de francs pour la même quantité de sa monnaie et l'exportateur vendant au même prix en monnaie étrangère touchait, en décembre 1926, exactement la moitié de la quantité de francs qu'en juillet.

Pour supporter cette diminution, il fallait que son coût de revient diminuât. Alors, sauf pour les matières premières importées, tel n'était pas le cas pour les autres éléments du coût de revient. Les salaires n'avaient presque pas diminué, les frais généraux, impôts, intérêts n'avaient également pas diminué.

Mais, vu la dépréciation extrême antérieure du franc, l'industrie pouvait supporter encore cette appréciation

du franc, au taux de 120 frs pour une livre. Seulement, si le mouvement n'avait pas été arrêté, l'appréciation du franc aurait été plus forte, et, dans ce cas, la situation serait devenue intenable pour les exportateurs. Ils ont donc adressé des appels pressants au gouvernement. D'autre part, celui-ci également avait intérêt à mettre un terme à cette appréciation du franc, de crainte que ce mouvement ascendant n'entraînât la baisse des prix, au point de réduire le rendement des impôts directs et indirects, tandis que les arrérages de la Dette demeuraient inchangés.

C'est donc pour sauver l'économie nationale de l'arrêt des exportations et son budget du déséquilibre, que le gouvernement a décidé d'arrêter la montée du franc. La Banque de France, le 23 décembre 1926, fut chargée de cette mission. Elle prit en main le contrôle du change, en fixant la valeur du franc par rapport à la livre sterling entre 124 et 125 frs : elle achetait des livres anglaises quand le franc tendait à s'apprécier et à coter au-dessous de 124, et vendait des devises anglaises quand celles-ci tendaient à s'apprécier et à dépasser le niveau fixé.

Par ce mécanisme, le franc fut stable du commencement de 1927 jusqu'à la stabilisation légale. C'était une stabilisation de fait et non de droit, puisque les pouvoirs publics et la Banque de France ne s'étaient pas obligés à continuer leur politique, c'est-à-dire à ne pas changer le taux du franc par rapport à la livre.

En fait, ils n'ont pas usé de cette possibilité qu'ils s'étaient réservée implicitement.

Comment la Banque de France, dont la faculté d'émission des billets était limitée par un plafond déterminé par une loi, et que la loi du 4 décembre 1925 avait fixé à

55 milliards 500 millions, a-t-elle pu trouver les moyens monétaires pour réaliser les achats d'or et de devises étrangères qui lui étaient nécessaires pour assurer la stabilité de fait du franc ?

Elle put le faire grâce à une disposition de la loi du 7 août 1926, d'après laquelle la Banque de France était autorisée à faire des achats d'or et de devises étrangères, en émettant de nouveaux billets de Banque, étant stipulé que les billets émis pour cette fin ne rentraient pas dans la limite du plafond.

Donc, par ce moyen, la Banque achetait à 124,02 une livre sterling et en vendait à 124, 1. Le taux de conversion étant ainsi fixé, et la livre convertible en or, indirectement un lien fixe entre l'or et franc était établi.

Ici, on peut se demander comment il se faisait que la Banque de France, ayant l'autorisation d'émettre des billets pour ses achats d'or et de devises étrangères, ces émissions ne constituèrent pas une inflation. Car l'inflation n'est autre chose que l'accroissement de la circulation monétaire, sans contre-partie de l'accroissement des stocks et de la production des marchandises. Or, cette nouvelle émission des billets, quoique couverte par des devises étrangères et de l'or, n'était accompagnée ni compensée par l'augmentation du volume des marchandises.

Inflation, oui, en théorie, mais non — en pratique — parce que la spéculation étrangère, qui, espérant une stabilisation du franc à un taux plus élevé et afin de tirer des profits de cette éventualité qu'elle escomptait, acheta dans les premiers temps, de janvier à octobre 1927, beaucoup de francs français, pour lesquels elle donnait des livres sterlings. Ces achats ont atteint le

chiffre de 20 milliards de francs, ce qui impliqua l'émission d'autant de francs. Ces achats n'étaient pas à crédit, mais au comptant.

C'était, en apparence, une formidable inflation. Mais les circonstances particulières de cette période empêchèrent les conséquences généralement admises d'une inflation de se manifester : tandis que dans les bilans hebdomadaires de la Banque de France, les « postes divers », dans lesquels on inscrivait ces achats, augmentaient, il n'en était pas de même dans les postes passifs pour la circulation monétaire, qui au contraire, au lieu de s'accroître diminuait. En effet, les étrangers qui achetaient des francs dont ils escomptaient la hausse en attendant, les déposaient dans les Banques. Les Banques, à leur tour, pour ne pas laisser infructueux ces dépôts à vue, ne pouvant pas les investir dans les affaires plus fructueuses, mais à long terme, les employaient, soit en achetant des Bons de la Défense Nationale, soit en les mettant en compte courant au Trésor, qui payait un intérêt appréciable.

Par ces deux moyens, les billets entraient dans les caisses de l'Etat. Les billets ainsi mis en circulation par la Banque de France, et venant aux Caisses Publiques, étaient employés sagement à rembourser les dettes contractées par l'Etat vis-à-vis de la Banque de France. L'Etat remettait à la Banque ces billets pour rembourser les dettes qu'il avait contractées vis-à-vis d'elle depuis les hostilités. Ceci est confirmé par la diminution, dans les bilans hebdomadaires de la Banque, du poste « avances de la Banque de France à l'Etat » tandis que le poste « divers », qui comprenait les achats des devises étrangères, augmentait.

Ainsi la Banque se constituait un stock des devises étrangères, en évitant les inconvénients d'une inflation qui aurait pu résulter de l'augmentation de la circulation monétaire, et, d'autre part, l'Etat s'acquittait de ses dettes envers la Banque.

Mais, à partir d'octobre 1927, les circonstances changèrent. L'excellente situation financière a permis au gouvernement, d'abord de diminuer, puis, de supprimer la dette à court terme des Bons de la Défense Nationale, qui étaient à 3 mois, à 6 mois, à 1 an et à 2 ans. Ces bons sauf sous cette dernière forme, furent supprimés.

Mais pour les placements des banques de dépôts à vue les bons de la Défense Nationale à 2 ans étaient incommodés. Encore avec la même intention de réduire la dette à court terme, le ministre des Finances a diminué à 1% l'intérêt servi aux déposants.

Ainsi donc, les deux voies par lesquelles les billets émis revenaient à la Banque sans entraîner l'augmentation de la circulation, étaient pratiquement fermées. Les francs déposés dans les banques ne revenaient plus aux Caisses de l'Etat et ensuite à la Banque de France. Ils entrèrent dans la circulation ainsi que le montre l'augmentation de la rubrique « billets en circulation » .

« Le montant des billets était de 55 milliards en juillet 1926, il était en octobre 1927 de 53 milliards. Mais il a atteint le chiffre de 60 milliards vers la fin du printemps 1928. D'autre part, la spéculation à la hausse du franc continuait à jouer, entraînant ainsi des nouvelles émissions, et celles-ci, dont le montant n'était pas fixé, pouvaient s'accroître d'une façon illimitée (1) » .

1) Pour ces renseignements, voir l'ouvrage de M. Gaétan Pirou « La Monnaie Française depuis la guerre 1914-1936 », pages 30 et suiv. Pour les chiffres, voir page 54.

Pour parer à ce danger, la prohibition à l'exportation des capitaux, qui avait été mise en vigueur pendant la guerre, et plus tard quand le manque de confiance à l'égard du franc pouvait faire craindre la fuite des capitaux, fut supprimée. On espérait ainsi que les Français, en achetant des devises étrangères, décongestionneraient un peu le stock considérable de devises de la Banque de France. Mais la confiance dans le franc était tellement solide que cette mesure n'eut pas beaucoup d'effet.

D'un autre côté, la Banque de France a voulu convertir en or les devises qu'elle possédait. Mais la Banque d'Angleterre et le gouvernement britannique firent beaucoup d'objections, parce que la Banque d'Angleterre était menacée d'être dépouillée de son encaisse or. Devant la tournure des événements, pour échapper à la création illimitée de francs et décourager la spéculation à la hausse, et également pour donner plus de tranquillité et de sécurité aux esprits, on a décidé de consacrer la stabilisation de fait par une loi et de passer ainsi de la convertibilité en devises à la convertibilité or.

C'est ainsi que la loi du 25 juin 1928 fut votée. Le projet de cette loi a été préparé avec beaucoup de discrétion et sans grande discussion sur les principes. En vue, disait-on, d'empêcher la spéculation, on ne le soumit à la Commission des Finances de la Chambre que le 23 juin, à 10 heures du soir, pour être discuté le lendemain. Après un débat sommaire en séance publique, il fut voté le 24 juin, et promulgué le 25 juin.

D'après cette loi :

1° Le franc était maintenu comme unité monétaire française. Mais l'ancien franc était défini par la loi du 17 germinal, an XI, directement par rapport à l'argent et

indirectement par rapport à l'or, car l'argent était convertible en or officiellement et dans le rapport de 15,5; pour trouver le poids d'or représenté par le franc, il fallait diviser son poids d'argent officiel par 15,5. Ainsi l'ancien franc contenait 0,3225 grammes d'or, au titre de 900/1.000^{es}. Le nouveau franc, le franc Poincaré, comme on prit l'habitude de le dire, était directement défini par un poids d'or, qui était de 0,0655 gr., au titre de 900/1.000^{es}.

Le nouveau franc correspondait à peu près à 1/5^e de l'ancien franc de l'an XI. D'où l'expression populaire de: « le franc à quatre sous ».

2° La monnaie métallique devait être représentée par des pièces d'or, des pièces d'argent et des monnaies métalliques d'appoint.

Les pièces d'or devaient consister uniquement en pièces de 100 frs, chacune comprenant 6,55 grammes, au titre de 900/1.000^{es}. Elles avaient un pouvoir libératoire illimité, mais leur frappe était laissée à la discrétion de la Banque, tant qu'un décret pris en Conseil de Ministres n'en déciderait pas autrement, ce qui faisait une grande différence avec la frappe libre d'avant-guerre.

Quant aux anciennes pièces d'or de 20 francs, dont le cours légal était suspendu par la loi, elles devaient être achetées par la Banque de France au poids de l'or qu'elles contenaient. Ainsi, tandis qu'un kilo d'or valait 3.000 quatre cent quarante-quatre francs 44 centimes avant la guerre, il valait alors $1.000/0,0655 \times 0,9$ ou $15,267-1755/0,9 = 16.963$ frs nouveaux (1).

1) Ces pièces de 100 francs en or ne furent jamais mises en circulation.

Il devait y avoir aussi des pièces d'argent de 10 et de 20 francs chacune contenant respectivement 10 et 20 gr. d'argent au titre de 680/1.000^{es}.

Seul l'Etat pouvait en faire frapper et leur pouvoir libératoire était limité à 250 frs, tandis que, avant la guerre, les pièces de 5 francs, dont la frappe libre fut supprimée en 1878, avaient un pouvoir libératoire illimité.

Le montant maximum de ces pièces d'argent était limité à 3 milliards.

Quant à la monnaie de billon, elle devait être composée de pièces en bronze d'aluminium, ayant un pouvoir libératoire de 50 frs et de pièces en bronze de nickel qui avaient le même pouvoir libératoire pour 10 francs. Leur émission était limitée à 1 milliard 500 millions.

Pour la monnaie de papier, le cours forcé, décrété par l'art. 3 de la loi du 5 août 1914, fut supprimé par le 1^{er} article de la loi monétaire. Cet article oblige la Banque de France à convertir en or et à vue les billets y apportés. Mais cette convertibilité n'est pas complète comme elle l'était avant la guerre. En effet :

a) la conversion ne peut être demandée qu'au siège central de la Banque de France.

b) avant la guerre, la convertibilité était assurée sans minimum légal, tandis que, d'après la loi du 25 juin 1928, un minimum pour pouvoir exiger la convertibilité, est fixé par l'accord passé entre le Ministre des Finances et la Banque de France.

D'après cet accord, le minimum à partir duquel on peut demander la conversion était de 215.000 francs, correspondant à un lingot d'or d'environ de 12 kg.

Une des grandes nouveautés de la loi monétaire est l'adoption du système de la couverture prévu dans son article 14. Avant la guerre, ce système n'existait pas. Seul existait la règle du plafond, qui limitait légalement le montant des émissions des billets.

La nouvelle loi imposait le respect d'un rapport minimum entre le montant des engagements et celui de l'encaisse or, rapport qui était fixé à 35 %. Il faut remarquer que ce rapport n'existe pas seulement entre le montant des billets et l'encaisse, comme c'était le cas dans la plupart des autres pays, qui, avant la guerre appliquaient cette règle, mais aussi entre les engagements et l'encaisse ce qui paraît conforme à la logique, les comptes courants constituant une obligation de paiement à vue comme des billets. Dans cette obligation d'avoir une couverture de 35 % par rapport aux engagements, les devises ne sont pas comptées dans l'encaisse, comme c'est le cas pour plusieurs pays. On avait, en effet, constaté, pendant l'expérience des 18 mois de stabilité de fait, que les devises étrangères pouvaient perdre de leur valeur or et, partant, que la couverture par les devises n'était pas aussi solide que celle assurée par l'encaisse or (1).

L'Etat, déjà, avait pu, pendant la stabilité de fait, rembourser une partie de ses dettes à l'égard de la Banque de France, par le procédé que nous venons de voir. Mais il en restait encore près de 20 milliards. Pour la solidité du crédit de l'Etat, et de la situation de la Banque d'émission, il fallait éteindre cette dette. La stabilité

1) On se rappelle des objections formulées par l'Angleterre quand la Banque de France voulut convertir en or les livres sterling qu'elle détenait.

légale a fourni cette occasion par suite de la réévaluation d'après le nouveau franc, de l'encaisse métallique et des avoirs sur l'étranger, détenus par la Banque de France. De ce fait, ils se sont vus accrus de près de 5 fois leur montant antérieur. Or, la loi du 25 juin 1928 a décidé d'employer cette plus value, qui appartenait logiquement à l'Etat parce qu'elle était le résultat d'un sacrifice supporté par le pays, à l'extinction de ses dettes envers la Banque de France.

Ainsi le système monétaire établi en France par la loi du 25 juin 1928 consacre le système du « Gold Exchange Standard ».

Les détenteurs de billets peuvent obtenir, en échange de leurs billets, des lingots d'or, sans être obligés de justifier qu'ils en ont besoin pour un règlement à l'extérieur. Mais, en général, cette conversion ne peut être effectuée qu'en un lieu déterminé et pour une quantité assez importante. C'est le régime adopté par l'Angleterre par la loi monétaire de 1925, qui a fonctionné jusqu'en 1931, mais avec cette différence que l'Angleterre, considérant absolument comme inutile de se servir de l'or à l'intérieur du pays avait écarté définitivement la convertibilité générale. En France, on espérait toujours revenir à cette convertibilité générale, c'est-à-dire à celle du « Gold Standard », et, de l'avis des spécialistes, on attendait le moment opportun pour le réaliser (1).

1) Pour ces renseignements qui précèdent, voir M. B. Nogaro, « L Monnaie et les phénomènes monétaires », p. 19 et suiv. et M. Pirou, « La monnaie française depuis la guerre », p. 19 à 75.

III) L'ENSEIGNEMENT QU'ON PEUT TIRER DE LA DÉVALUATION DE 1928.

Pourquoi a-t-on stabilisé le franc à un cinquième de son ancienne valeur ? Le gouvernement de M. Poincaré avait des moyens techniques pour stabiliser le franc à un taux plus élevé. Il avait cependant très bien compris qu'il fallait liquider les conséquences de l'inflation nécessitée par la guerre et les événements qui lui ont succédé. M. Poincaré avait combattu ses propres inclinations et s'était montré hostile à la revalorisation. La fixation de la parité or du franc à 65,5 mill. d'or, au titre de 900/1.000^{es} était le résultat d'un calcul, qui traduisait aussi exactement que possible les cours des changes maintenus depuis 18 mois et qui convenait le mieux à l'économie française eu égard à la hausse des prix intérieurs. Cette dévaluation rétablissait un niveau des prix or à peu près égal au niveau de 1913 et 1914.

Donc, l'objet principal de cette amputation de 1928 était d'accorder la valeur or, et la valeur extérieure présumée du franc, avec son pouvoir d'achat intérieur, tel qu'il résultait de la hausse qu'avaient acquis les prix. Ainsi la dévaluation de 1929 était le résultat du bouleversement économique par suite du financement de la guerre évalué à 40 milliards par an (1). Il faut y ajouter les dépenses de reconstruction des régions dévastées et de la politique des facilités financières pratiquées après la guerre. En effet, cette politique avait provoqué une augmentation considérable des signes monétaires qui avaient entraîné la hausse énorme des prix, et leur réduction au niveau d'avant-guerre, s'avérait impossible.

1) Voir le livre de M. Pirou sur la monnaie française, page 17.

Donc la dévaluation était la conséquence et non la cause de cette hausse. Elle était issue des faits, c'était l'aboutissement et non le motif. La livre était stabilisée à 124,21 francs et le dollar 25,52 frs, qui étaient les cours les plus proches pratiqués pendant la stabilité de fait. L'art. 6 de la loi monétaire, qui prévoyait la frappe libre de l'or pour les particuliers, frappe qui devait être fixée ultérieurement par un décret, prévoyait aussi à l'alinéa 2, en attendant ce décret, la frappe par l'administration de la monnaie pour le compte de la Banque de France. Les prescriptions de ces deux alinéas n'ont pas été appliquées, et il n'y a eu ni frappe ni circulation de monnaie d'or en France. Seulement, les particuliers n'en souffrirent pas, puisque la Banque d'Emission était tenue d'acheter de l'or, et en achetait à un taux fixé par la loi 65, 5 milligrammes à titre de 900/1.000^{es} pour un franc sans aucune retenue, sauf en ce qui concerne les frais de monnayage. En fait, la Banque ne retenait que la moitié des frais de monnayage soit 20 frs par kilo d'or à monnayer.

Par ce mécanisme, le gold point d'entrée de l'or jouait d'une manière indirecte, puisque l'or importé était converti en billets français avec 50 % de moins de frais que ceux prévus par la loi.

L'exportation de l'or, le gold point de sortie de l'or était assuré par l'art. 3 de la même loi avec les quelques différences que nous avons vues tout à l'heure.

Après cette opération monétaire, la disparité des prix résultant de cette imputation a joué en faveur de la France, favorisant son exportation.

Mais, après 1931, devant les dévaluations successives des autres pays, non seulement la France a perdu ce

stimulant, mais la disparité des prix a commencé à jouer contre elle. La « hausse de l'or » d'après lequel le franc était défini, augmentait le pouvoir d'achat du franc, mais diminuait en proportion le pouvoir d'achat des détenteurs de monnaies dévaluées. Ainsi, une revalorisation excessive que l'on avait évitée en 1928, se produisait. Le déséquilibre des prix or a amené avec d'autres causes — telles que l'autarchie économique et le contingentement — la contraction du commerce extérieur et a affecté l'économie française. Cette hausse de l'or, comme nous l'avons vu ailleurs, est de 50 % de 1929 à 1936. Malgré cela, le système monétaire établi en 1928 a duré jusqu'en septembre 1936.

La revalorisation du franc était le résultat de la hausse de l'or et des dévaluations étrangères, qu'il est utile d'étudier pour comprendre la situation. Cette étude s'impose d'autant plus que les partisans de la dévaluation, pour appuyer leur thèse, tiraient leurs arguments de ces expériences étrangères. (Pour la situation monétaire de la France, jusqu'à la veille de la dévaluation, se référer aux discussions des dévaluateurs et de leurs adversaires expliquées plus loin) (1).

1) Pour ce chapitre, voir les livres de MM. B. Nogaro et G. Pirou, déjà cités.

CHAPITRE IX

LES DEVALUATIONS ETRANGERES

Avant le 26 septembre 1936, la géographie monétaire mondiale se divisait en trois zones différentes :

1° le groupe des pays dévaluateurs qui avaient dévalué d'environ 40 %.

2° le groupe de l'économie autoritaire et fermée et des monnaies soumises au contrôle dictatorial, qui avait maintenu son niveau monétaire en le protégeant non par le fonctionnement de l'étalon or, mais par le contrôle rigoureux des frontières et la direction autoritaire de l'économie.

3° Le groupe du bloc or — France, Hollande, Suisse, — qui avait conservé le fonctionnement — sous une forme plus ou moins modernisée — de l'étalon or.

Après le 26 septembre 1936, la France a dévalué le franc de 30 %, peut-être pour laisser une marge de 10 % au groupe anglo-saxon pour ses exportations, en échange du maintien du niveau de sa monnaie.

La France ayant dévalué, la Suisse, pour sauver son exportation et son tourisme, a dévalué aussitôt.

La Hollande a hésité un peu, parce qu'elle exporte peu et importe beaucoup, et aussi en considération de son prestige financier. Mais enfin, elle a suivi la France, pour contenter ses coloniaux, ses armateurs, et ses marchands de pierres précieuses.

Avec la France, l'Italie, du groupe des pays dictatoriaux, a dévalué, parce qu'elle avait besoin de matières premières et que, pour les payer, elle n'avait que ses exportations et son tourisme.

La situation de l'Allemagne est des plus délicates. Elle a besoin et de denrées alimentaires et de matières premières, et ne peut les payer que par l'exportation de produits fabriqués. Pour sauver son exportation, elle aussi devait logiquement dévaluer le mark. Mais cette dévaluation aurait provoqué une tension des prix intérieurs et le système économique et financier artificiellement et ingénieusement maintenu, aurait pu craquer.

A l'intérieur de chacun de ces trois groupes, on peut distinguer des nuances et des différences. Surtout dans le premier groupe, groupe des pays à monnaie dévaluée, on peut distinguer trois catégories.

I) LE GROUPE DES PAYS DÉVALUATEURS.

Ce groupe, comme nous venons de le dire, peut se diviser en trois catégories :

a) la première catégorie comprend les pays qui ont adopté la méthode de la monnaie empirique, méthode appliquée par l'Angleterre et ses satellites, qu'on appelle le bloc sterling.

b) deuxième catégorie comprend l'« expérience américaine ».

c) troisième catégorie est celle des pays qui ont appliqué « la dévaluation classique légale ».

A) LE BLOC STERLING.

Ce procédé de la monnaie empirique consiste à suspendre la convertibilité or du billet de banque, mais sans toucher à la libre circulation des capitaux, et des marchandises. Le change n'est pas fixé d'avance à un niveau déterminé. Mais il est dirigé et maintenu par « un fonds d'égalisation des changes » au niveau jugé favorable, compte tenu des intérêts du commerce extérieur, de l'équilibre des prix, ainsi que de la politique dite de l'argent à bon marché, bref au niveau qui convient le mieux à l'économie nationale.

Le statut officiel de la monnaie n'est pas modifié. Aux yeux des Anglais, la livre n'est pas officiellement dévaluée. C'est, disent-ils, la valeur de l'or qui a changé : il est plus cher. Il n'y a aucune restriction pour la négociation de l'or, soit à l'intérieur, soit à l'extérieur, étant donné que le marché international de l'or reste toujours à Londres. Par suite d'une rupture de l'équilibre, résultant soit des dévaluations des autres pays, soit d'un changement de politique économique, si l'intérêt britannique commande la modification du taux du change national, celui-ci s'adapte, avec souplesse aux exigences de l'heure, sans intervention légale et sans provoquer d'émotion publique. Mais la condition essentielle de la réussite de cette politique est que la réaction entre les besoins de la balance des comptes et les disponibilités monétaires soit satisfaisante : de telle sorte que l'autorité responsable conserve la maîtrise du change. En ou-

tre, les Anglais, préoccupés d'écarter l'inflation, n'ont fourni comme ressource au « fonds de régularisation des changes » que des emprunts, et non du crédit ou des billets de la Banque d'Angleterre. Ils ont, en outre, équilibré rigoureusement leur budget.

*Quelles sont les circonstances qui ont
déterminé la dévaluation anglaise ?*

Nous avons vu ailleurs que l'Angleterre, en 1925, malgré la hausse des prix de 40 % en moyenne par rapport au niveau d'avant-guerre, avait revalorisé la livre en l'amenant à son ancienne parité. Il n'y a pas eu de déflation ni de baisse des prix suffisantes pour compenser cette revalorisation.

Les salaires, les impôts, les prix de revient étant élevés, et se joignant aux causes propres de la structure économique de l'Angleterre, mettaient en difficulté le commerce exportateur, qui est primordial pour l'Angleterre. Mais, l'afflux, à la Cité, de capitaux étrangers par suite de la revalorisation, a contribué à atténuer les effets de cette appréciation. Car ces capitaux étrangers abondants placés dans des banques, rendaient possibles la politique du crédit abondant et libéral.

En 1931, il y eut des retraits massifs de capitaux étrangers par suite des crédits « gelés » en Allemagne, lesquels étaient constitués surtout par des capitaux britanniques. La panique fut grande, à cause de la faiblesse de l'encaisse de la Banque d'Angleterre. La fuite de ces capitaux fut la cause immédiate et principale de la chute de la livre. Peut-être la revalorisation de 1925, contribuant de loin à ce résultat en fut-elle la cause lointaine.

Donc cette dévaluation est déterminée par ces causes et non provoquée volontairement pour parer à la crise économique qui avait commencé à sévir dans le monde.

Voilà quelles sont les causes de la dévaluation.

Examinons celles du redressement qui l'a suivi :

1° La déflation des dépenses et le rétablissement de l'équilibre du budget.

2° Le protectionnisme à l'abri duquel l'industrie britannique put travailler à l'intérieur sans crainte de la concurrence étrangère.

3° La dévaluation de beaucoup de satellites de l'Angleterre, ce qui a permis à celle-ci d'importer sans payer plus cher.

4° L'Angleterre a dévalué à un moment où la tendance mondiale était à la baisse. Donc les prix anglais n'ont monté que très peu, ce qui a permis aux Anglais de garder presque le même pouvoir d'achat avec une monnaie dévaluée. Cela a contribué également à garder la marge de bénéfices issus de la perte au change sans que celle-ci soit compensée par des prix de revient augmentés. Ainsi l'exportation a été favorisée, les marchandises anglaises coûtant moins chères sur les marchés mondiaux.

5° La discipline, le patriotisme et le flegme anglais ont permis d'éviter la panique et de maintenir le niveau des prix et celui du coût de la vie (1).

1) M. Frédéric Jenny estime qu'une des causes de la stabilité remarquable des prix anglais, malgré une dévaluation de 40 %, est la thésaurisation officiellement pratiquée de l'or par le fonds de contrôle de régularisation des changes. Voir *Le Temps Financier* du 17 Mai 1937.

Les indices de l'activité économique démontrent clairement ce redressement anglais. L'indice or des prix de gros — statistique — de 139 en 1929 tomba à 92 en 1931, à 61 en 1934 ; à partir de 1936 l'indice monte. La baisse est très lente jusqu'en 1936. L'indice or des prix de détail est de 154 en 1929, 119 en 1931, depuis il a baissé très lentement puisqu'il est à 75 en 1934. En 1935 et en 1936 il y eut un redressement. On voit qu'il n'y a pas des grandes fluctuations des prix or. Le coût or de la vie est presque stationnaire, il était de 164 en 1929 et il passa successivement à 135 en 1931, à 103 en 1932, à 95 en 1933, à 87 en 1934 et depuis il reste presque au même niveau, il est à 86 en 1935, 89 en 1936. Quant à la production industrielle, elle est à l'indice de 108 en 1929 et tombe à 82 en 1931 et depuis elle se redresse, son indice atteint 83 en 1932, 88 en 1933, 99 en 1934, 106 en 1935 et 115 en 1936.

Quant au nombre des chômeurs enregistré il est de — par milliers — 1262 en 1929, 2718 en 1931, 2588 en 1933, 2221 en 1934, 2106 en 1935 et 1.822 en 1936. Le chiffre des moyennes mensuelles (1) des exportations en livres sterlings augmente depuis 1932. Il était de 60,8 en 1929, de 32,4 en 1931, de 30,4 en 1932, de 30,6 en 1933, de 33,0 en 1934, de 35,5 en 1935, de 36,7 en 1936.

L'équilibre du budget anglais a eu une grande influence sur le redressement. En effet, il a assaini le marché financier et il a consolidé le crédit d'Etat. Cet équilibre fut obtenu grâce à la rentrée des impôts par suite de la reprise économique et grâce aux conversions des dettes

1) Ces chiffres extraits de la S.G.F. sont en millions de livres sterlings.

publiques à la suite de l'amélioration du Crédit. Les conversions ont permis de diminuer les dépenses de plus de 92 millions de livres sterlings (1).

B) L'EXPÉRIENCE AMÉRICAINE.

Cette deuxième catégorie du groupe à monnaie dévaluée contient les Etats-Unis. Le procédé employé dans ce pays est celui de la « reflation » ou comme certains le disent « l'inflation contrôlée ». Elle fut pratiquée depuis avril 1933 jusqu'à la stabilisation de fait du dollar au début de 1934.

Cette manipulation monétaire ne fut pas déterminée par une gêne monétaire, comme ce fut le cas pour l'Angleterre en 1931. Elle fut accomplie avec d'autres méthodes, plus ou moins artificielles, tendant à faire monter les prix et à aider la spéculation à la hausse, et ainsi ranimer l'activité générale. En un mot, elle a été instituée pour sauver l'économie de la léthargie dans laquelle elle se trouvait. On voulait, par la reflation, remédier à un déséquilibre existant entre, d'une part, les dettes et les charges publiques de la collectivité, et, d'autre part, le niveau très bas des prix.

Comme on jugeait impossible de réduire les dettes et les charges à un tel niveau, on a essayé de relever celui des prix, et partant celui des revenus bruts au niveau des dettes et charges. Ainsi, en Amérique, la dépréciation monétaire ne fut qu'une mesure purement économique, et ne résulta pas d'une gêne budgétaire ou d'une défiance à l'égard de la monnaie et du crédit de l'Etat.

1) Voir Patenôtre, *op. cit.*, page 73.

Une population rurale de quarante millions d'individus ayant supporté la charge de la hausse des prix pendant la période intermédiaire, sans en avoir profité, était dangereusement endettée. Le tiers de la population avait vu, de ce fait, sa capacité d'achat notablement réduite. Les effets de cette situation se répercutaient sur l'industrie, qui, voyant sa clientèle restreinte, souffrait beaucoup à son tour.

Le but essentiel du président Roosevelt fut, en conséquence, de relever les prix et surtout de relever les prix agricoles, avant les prix industriels, et de redonner ainsi à l'industrie ce débouché immense. Il y avait près de 14 millions de chômeurs, c'est-à-dire autant de consommateurs à pouvoir d'achat très diminué. Il fallait les faire embaucher et élargir ainsi la capacité consommatrice du pays. Pour cela, M. Roosevelt institua la politique des grands travaux, et fit voter les Codes industriels, qui réorganisèrent l'industrie par la réduction de la durée du travail sans réduction correspondante des salaires et réglementèrent les conditions de l'embauchage.

Pendant la période intermédiaire, il y eut une inflation surtout une inflation de crédit. Car celui-ci avait été octroyé sans contrôle sérieux. Le crédit était, en général, employé à des fins spéculatives ; il était accordé sans mesure et dépassait souvent, deux, même trois fois, la valeur réelle de la réalisation possible des gages et des hypothèques sur lesquelles il reposait. D'autre part, la baisse des prix agricoles avait commencé avant 1929, et à la fin de cette même année, elle devint catastrophique. D'où une réalisation précipitée, mais avec de grosses pertes. Les banques américaines se trouvaient dans une situation extrêmement difficile et ne pouvaient faire

face aux retraits des capitaux, et elles étaient obligées souvent de fermer leurs guichets pendant une semaine.

Dès son arrivée au pouvoir, le Président Roosevelt établit un plan d'économie dirigée et le mit en application. Il commença par dévaluer le dollar de 40 %. Par son autorité il rétablit la confiance, l'optimisme et le goût des affaires et du travail qui manquaient totalement au peuple américain.

Les prix agricoles montèrent tout de suite ; car les marchés agricoles américains sont, en général, en liaison avec les marchés britanniques, l'ensemble formant une sorte de marché mondial où les prix résultent de l'offre et de la demande universelles. Leurs prix, traduits en dollars dépréciés de 40 %, donnaient des prix de 66 % plus élevés en monnaie nationale. Comme l'accroissement du pouvoir d'achat, résultat de cette hausse, n'était pas absorbé par la hausse du coût de la vie, la situation des fermiers a été immédiatement améliorée. En effet, malgré les Codes industriels, les prix des produits manufacturés et les autres prix, comme ceux des transports, les loyers, etc..., restèrent stables, ou ne montèrent que dans une très faible proportion, n'absorbant pas ainsi le pouvoir d'achat augmenté des agriculteurs.

Un redressement remarquable se produisit. L'indice des prix de gros or était tombé de 137, en 1929, à 64 en 1934 ; depuis il s'était redressé, atteignant 68 en 1935, 69 en 1936, ce qui, en monnaie nationale, se traduisait par une hausse considérable.

Les prix de détail or étaient à l'indice de 154 en 1929, et ont fléchi jusqu'à 70 en 1934. En 1935, ils étaient à l'indice de 75 également, en 1936 l'indice monta à 77. Le coût de la vie — indice or du Bureau Of Labor — était

à l'indice de 170,5 en 1929, 82 en 1934, 83 en 1935 et 85 en 1936. La production industrielle, si on prend la basse 100 en 1928 était à l'indice de 107 en 1929, l'année du sommet de la prospérité. Cet indice avait fléchi jusqu'à 58 en 1932. Depuis, un redressement considérable s'est manifesté et l'indice est monté à 70 en 1933, à 72 en 1934, à 81 en 1935 et à 95 en 1936.

En ce qui concerne le nombre des chômeurs, celui-ci était — en milliers d'unités — de 4.770 en 1930, de 8.738 en 1931, de 13.182 en 1932, et en 1933 il était de 13.723. C'est alors qu'il a atteint son maximum. Depuis, il diminue lentement, mais sans discontinuité. Il fut de 12.364 en 1934, de 12.208 en 1935, et de 11.138 en été de 1936 (1).

En ce qui concerne le commerce extérieur, les exportations — en millions de dollars — étaient de 437 en 1929, puis elles diminuèrent jusqu'à 134 en 1932. Depuis, il y eut un redressement continu. Elles atteignirent 140 en 1933, 178 en 1934, 190 en 1935 et 204 en 1936. Les importations de 367 en 1929 tombèrent à 110 en 1932, elles progressèrent depuis et elles furent à 121 en 1933, 138 en 1934, 171 en 1935 et 202 en 1936.

Ces chiffres témoignent de la reprise américaine et la traduisent clairement.

C) LA DÉVALUATION CLASSIQUE « LÉGALE ».

La troisième catégorie des groupes de pays qui ont dévalué leur monnaie comprend les pays qui ont adopté

1) Ces chiffres du chômage sont extraits de « Vous et la dévaluation », p. 48 et les autres chiffres de la S.G.F.

le procédé classique de la dévaluation. Ce procédé consiste à abaisser la parité or de la monnaie, sans suspendre sa convertibilité. Dans ce cas, le taux du change n'est pas déterminé empiriquement au jour le jour, d'après les besoins de l'économie et de la finance. Il est fixé d'avance par les autorités.

Après la stabilisation de fait, le système américain ressemblait beaucoup au système anglais, opportuniste et empirique. Il diffère de la méthode classique en ce que, dans celle-ci, le but à atteindre est considéré et attendu comme le résultat d'un équilibre naturel, tandis que dans les nouvelles méthodes anglo-saxonnes, le but est un objet fixé d'avance et qu'on cherche à atteindre par les moyens appropriés. Cette méthode classique a été employée récemment par la Belgique.

Le 30 mars 1935, la Belgique a dévalué son franc de 28 %, sans toutefois abolir l'étalon or, ni la convertibilité en or. Les partisans de la dévaluation avaient déjà préparé une dévaluation à l'anglaise, opportuniste et souple, qui aurait permis de s'adapter, sans rupture d'équilibre, aux exigences économiques intérieures et extérieures, et surtout, en cas de nouveau glissement de la livre et du dollar, de s'adapter aux nouvelles exigences économiques, évitant ainsi une nouvelle déflation ou une nouvelle dévaluation.

Mais la situation particulière de la Belgique obligea le gouvernement de M. Van Zeeland à opter pour la dévaluation légale. Car une des causes déterminantes de la dévaluation belge était la situation extrêmement difficile de ses banques. Celles-ci manquaient de liquidité, à cause de leur large participation au sort des entreprises, soit par des investissements, soit par des achats ou des

prêts, dont le gage était des actions. La situation de ces entreprises empirait chaque jour, faute de bénéfices, et aussi à cause des retraits de capitaux étrangers et de la désertion massive des capitaux nationaux.

Il fallait donc remédier d'urgence à l'évasion des capitaux et faciliter leur rentrée. Pour cela, il était nécessaire de supprimer les craintes de l'épargne, pour rendre une certaine liquidité au marché. Or, si le taux de stabilisation n'était pas fixé légalement et définitivement, les risques d'une baisse indéfinie du franc belge et des mesures qui accompagneraient cette baisse subsisteraient, et les capitaux hésiteraient à rentrer ou à se déthésauriser. Seule une dévaluation légale, fixant le taux de la baisse de la parité or, définitivement, et instituant la convertibilité or pouvait, a-t-on pensé, calmer les appréhensions.

En effet, les capitaux commencèrent à rentrer dans les 24 heures. Puisque l'épargnant, qui avait douté de la liquidité des banques, et qui avait retiré ses avoirs et les avait envoyés à l'étranger sous forme de sortie d'or ou d'achat de devises, n'avait plus désormais de raison de s'inquiéter, il rapatria son argent ou le déthésaurisa.

Ainsi la liquidité des banques et la situation du change furent consolidées. C'est en visant ce but que, avant la dévaluation, l'Etat avait garanti la sécurité des dépôts en banque, ce qui avait encouragé et accéléré davantage l'arrêt des retraits et la rentrée des capitaux. Ces circonstances contribuèrent à abaisser le loyer de l'argent, et permirent, par là, une conversion qui a allégé le fardeau du budget.

La dévaluation belge a réussi. Depuis mars 1935, on aperçoit chaque jour une reprise des affaires toujours

plus saine et plus durable. Immédiatement après la dévaluation, il y eut un « boom » à la bourse, produit par ceux qui escomptaient et jouaient à la hausse, laquelle, de ce fait, fut plutôt spéculative. Ce n'est qu'après une dépression qui dura du mois de juin jusqu'en août 1935, et dont l'intensité fut moindre qu'en mars 1935, que la vraie reprise, celle qui était une conséquence de l'activité et la marche fructueuse des affaires, s'est produite. Depuis, cette hausse se poursuit sans cesse. Les indices des prix de gros or belge, base 100 en 1914, étaient à 123 en 1929. Depuis, ils ont baissé en passant de 107 en 1930, à 90 en 1931, à 77 en 1932, à 72 en 1933, à 68 en 1934, à 60 en 1935. Alors ils atteignirent leur niveau le plus bas. En 1936, l'indice fut à 61. L'indice pondéré des prix de détail or est à 136 en 1929, 130 en 1930, à 110 en 1931, à 93 en 1932 et en 1933, 89 en 1934, 71 en 1935 et en 1936.

Il faut remarquer la stabilité des prix or de gros et de détail : malgré la dévaluation, ils ne montèrent pas et n'en annulèrent pas ainsi l'effet, comme certains le craignaient. Ces prix or traduits en monnaie nationale dépréciée accusent une augmentation en cette monnaie, et les entreprises nationales en bénéficièrent, ainsi que l'exportation et le tourisme.

L'indice du coût de la vie, en monnaie nationale, base 100 en 1921, était de 220 en 1929, de 228 en 1930, à 204 en 1931, 184 en 1932, 181 en 1933, 174 en 1934, 176 en 1935 et 186 en 1936. Il n'y eut donc qu'une très légère hausse du coût de la vie, depuis la dévaluation. L'indice était alors à 176, et, en avril 1937, il était à 195. L'indice de la production industrielle, basse 100 en 1928, était à 70 en 1932 ; il est passé à 72 en 1933, 71 en 1934, 73 en

1935, et il est à plus de 90 en 1936. Le nombre des chômeurs, en milliers, était de 8,2 en 1929, de 23,2 en 1930, de 78,5 en 1931, de 161,5 en 1932, de 168 en 1933, de 182,9 en 1934, puis il diminua en 1935, traduisant la reprise, à 165,5, et il n'était plus que de 122,3 en 1936.

Nous avons étudié très brièvement l'expérience des pays qui ont dévalué leur monnaie.

On voit par cette étude que ces pays n'ont pas, en réalité, abandonné l'étalon or. Car la convertibilité, par l'intermédiaire d'un fonds de régularisation est assurée. Cette convertibilité existe soit en une devise étrangère, soit en or. Seulement c'est le taux de la convertibilité qui a changé, et on a restreint cette convertibilité à certains cas déterminés, comme, par exemple, le règlement d'une dette extérieure. D'ailleurs, la maîtrise des changes et la limitation de leurs fluctuations aux alentours de la parité jugée opportune n'est possible que par le mécanisme d'un achat de devises et de leur vente. Ce mécanisme aboutit, en général, à la vente et à l'achat de l'or.

Nous disons, en général, puisqu'il existe des pays qui ne possèdent pas assez d'or à cette fin et le font grâce à des devises étrangères. La monnaie, alors est stabilisée par rapport à une monnaie étrangère.

II) L'ÉCONOMIE AUTORITAIRE.

Le deuxième groupe est celui des pays d'économie autoritaire.

Dans ces pays, ce ne sont pas les lois naturelles qui régissent l'activité économique, mais la volonté de l'Etat.

En effet, la production, les échanges, le crédit et le

travail dépendent des décisions et des mesures prises par la seule autorité compétente: le gouvernement. D'où l'expression d' « économie dictatoriale ».

Une dictature a besoin pour vivre et pour garder son autorité, de contrôler toutes les forces qui peuvent influencer la vie sociale. Parmi celles-ci, la vie économique vient en tête, la direction qu'elle prend influe immédiatement sur les intérêts vitaux, et, partant, sur l'état psychologique de la population. L'origine de la dictature économique se trouve, en général, dans la pauvreté relative des peuples. Cette pauvreté peut être le résultat de secousses et de désordres, tels que ceux qui résultent d'une guerre malheureuse ou d'une révolution intérieure.

Pour remédier à ces misères, et afin d'entretenir, de justifier, un régime exceptionnel, il faut ranimer l'économie, tenir en haleine la nation, et assurer à tous du travail et des moyens de subsistance suffisants. C'est pourquoi une dictature a besoin d'argent et de crédit.

L'argent et le crédit, produits à une époque capitaliste, cherchent la liberté et la sécurité, et, partant, ils ont peur de ce qui est contraire aux lois naturelles et ils se méfient de l'arbitraire. La dictature, ne pouvant trouver l'argent et le crédit par le mécanisme normal de l'économie, se voit obligée d'employer d'autres moyens. Car, la dictature ne peut pas, en général, recourir constamment à l'emprunt comme les pays riches et démocratiques. L'emprunt est, en effet, une sorte de plébiscite secret et libre sur la politique gouvernementale, s'adressant à l'épargne. Une dictature ne peut pas exposer ainsi sa politique et son prestige, plus grands mais plus vulnérables, à des jugements capitalistes.

Ses moyens d'action sont de plusieurs formes, parmi lesquelles se trouvent par exemple, la pression sur les banques et les caisses d'Epargne. Elle peut, de plus, établir un circuit plus ou moins compliqué, grâce à des traites intérieures, et à des virements qui lui permettent de réduire l'appel aux capitaux libres. Tant que la balance des comptes est favorable ou en équilibre et qu'elle ne provoque pas une tension des changes, tout va assez bien. C'est pour cette raison que sous une dictature on hésite à dévaluer, de peur de provoquer la hausse des prix qui fausserait tout l'échafaudage et démolirait l'organisation économique et bancaire. Il faut donc qu'une dictature maintienne, coûte que coûte, les prix et la valeur de la monnaie à l'intérieur, et qu'elle tâche de trouver des ressources économiques et financières intérieures. Elle les trouve en recourant à l'inflation de papier d'Etat, et en veillant à ce que cette inflation ne déborde pas les banques contrôlées et ne vienne pas sur le marché libre provoquer une hausse des prix et, par là, la rupture de l'équilibre établi.

D'après ce qui précède, on comprend pourquoi les dictatures contrôlent les échanges et tâchent de maintenir l'équilibre du commerce extérieur. Elles s'efforcent d'assurer les importations de matières premières nécessaires à l'industrie et des denrées alimentaires qui manquent dans le pays, mais sans que celles-ci entraînent la chute de la monnaie. Elles ferment rigoureusement les frontières nationales à tout trafic libre de capitaux, de billets de banque, de marchandises, à tout voyage non autorisé, bref, à tout ce qui pourrait mettre en déficit la balance des comptes. Elles contrôlent les prix des produits à exporter et établissent une sorte de monopole

d'Etat du commerce extérieur. Les importations ne sont donc autorisées que dans la mesure où elles sont compensées et balancées en valeur par les exportations. Pour triompher de la concurrence étrangère, et pour pouvoir vendre, elles abaissent, coûte que coûte, le prix de vente, soit par des primes, soit par des encouragements dont la charge est supportée par l'économie intérieure. La monnaie n'est ni convertible ni librement échangeable à l'extérieur. La valeur intérieure est imposée, et le système monétaire ne tient que par un contrôle qui règle d'office les rapports des prix, les transactions et tout l'équilibre économique et surtout le commerce avec l'étranger (1).

Quant au troisième groupe, groupe des pays du bloc or, nous l'avons étudié à part.

1) Pour plus de développement, voir les art. de M. Lucien Romier, dans le *Figaro économique* du 28 Mai au 4 Juin 1936.

DEUXIEME PARTIE

LA DEVALUATION

PREMIER CHAPITRE

REMEDES PROPOSES

DEFLATION OU DEVALUATION

Jusqu'ici, nous avons étudié la situation économique de la France en détail, et celle du monde sommairement.

Nous allons maintenant étudier les remèdes proposés pour parer à ce malaise économique, et la dévaluation elle-même avec ses conséquences.

I) DÉFLATION.

a) Nous avons étudié la conjoncture économique française, en nous basant sur les variations des indices économiques. Nous avons vu que le franc, par suite des dévaluations des autres pays, s'était apprécié. Les prix français, malgré qu'ils aient baissé beaucoup, étant exprimés en or, restaient plus chers vis-à-vis de ceux des autres pays. D'où un déséquilibre, qui affectait et le commerce extérieur et le tourisme. Nous avons aussi vu que la France n'a pas participé à la reprise mondiale déclanchée à partir de 1933.

La France n'arriva au plus bas de la crise qu'en 1935. Ses entreprises se trouvèrent par cela même dans une situation extrêmement difficile. Donc, pour éliminer autant que possible les inconvénients de la disparité du pouvoir d'achat, un dilemme se posait :

« Si l'on maintient le franc, mesure des valeurs, à son niveau actuel, il faut ramener les prix à un niveau permettant le rétablissement de leur équilibre rompu avec celui des prix mondiaux, ou, si on maintient les prix, il faut diminuer la valeur de leur mesure, le franc ».

Quand on parle de l'équilibre des prix mondiaux, on l'entend dans un sens relatif, c'est-à-dire qu'il n'y a pas équilibre absolu des prix, à cause de la structure économique différente de chaque pays et des variations inéluctables qui en résultent.

Cette différence de structure implique un déséquilibre négligeable, et c'est au-delà de cette limite que le déséquilibre tenant à la variation du pouvoir d'achat monétaire réapparaît.

Le même dilemme peut se poser d'une autre façon : les prix de revient étant élevés et les prix de vente bas, il faut, soit abaisser les premiers par la déflation, soit relever les prix de vente en monnaie nationale, tout en les réduisant en monnaie étrangère, ce qui ne peut s'opérer que par la dévaluation.

Dans le sens où nous l'employons ici, le mot déflation signifie non réduction de la circulation monétaire, mais la baisse des prix, des frais de production.

Au moment où nous nous plaçons, la monnaie nationale française avait une valeur extérieure, ou internationale, plus grande que sa valeur interne ou nationale. La disparité du pouvoir d'achat était née de cette différence fâcheuse. Pour les éliminer, on peut employer la déflation, qui tend à faire baisser les prix intérieurs et notamment les prix de revient. Son action aboutit, en somme, à faire augmenter la valeur intérieure de la monnaie en ajustant celle-ci à sa valeur extérieure. Pour

que la déflation soit efficace, il faut qu'elle soit complète, c'est-à-dire qu'elle s'applique, non seulement à la réduction des prix et des rémunérations, mais également aux charges financières et fiscales.

Depuis 1929, on observe, en réalité, un abaissement des prix, mais pas un abaissement des charges fiscales et financières, qui restent réparties sur un volume de transactions réduit, à cause de la contraction du commerce et des échanges. Les entreprises étaient donc accablées et leurs prix de revient augmentés.

Une déflation incomplète maintient des charges aussi fortes qu'au moment de la prospérité, et alors que le revenu national diminue. Devant la compression des dépenses impliquées par la déflation, on fait grand bruit, on crie, on réclame contre la réduction jugée injuste des salaires, des allocations, des pensions, et des coupons.

Cette injustice n'est réelle que dans la mesure où elle détermine une réduction du pouvoir d'achat. Si la réduction nominale de ces divers revenus est de 20 % par exemple, la perte réelle subie par les personnes ainsi touchées n'est pas proportionnée à ce chiffre. En effet, depuis 1929, les prix de gros et dans une plus faible mesure les prix de détail ont baissé. Or, un salarié qui touchait mille francs par mois en 1929 a vu, en 1936, son pouvoir d'achat augmenter de près de 25 %, l'indice des prix de détail de 34 articles de ménage, à Paris, était tombé de 621 en 1929 à 480 en 1936. Donc le prélèvement de cette augmentation n'est nullement une injustice et celle-ci n'existera que si ce prélèvement dépasse cette augmentation et dans la mesure où il la dépassera. Mais l'homme attache plus d'importance à ce qu'il perd qu'à ce qu'il gagne. D'où l'alarme des intéressés qui protes-

tent énergiquement auprès du parlement et du gouvernement, et les empêchent de persévérer dans la déflation comme il le faudrait. Pour donner un aspect économique à leurs griefs, ils se servent de l'argument suivant :

La déflation ne peut être un remède à la crise, puisque ces prélèvements enlèvent une ressource à la consommation de cette catégorie de consommateurs et les obligent à acheter moins, d'où la diminution des achats chez les détaillants. Les commandes de ces derniers aux producteurs diminuent, d'où une nouvelle vague de chômage et une nouvelle suppression d'une catégorie de consommateurs et ainsi de suite.

A quoi l'on peut répliquer que, si l'on réduit en même temps les charges fiscales et financières, ce qui est nécessaire pour une déflation complète, on rend à une autre catégorie d'individus le pouvoir d'achat qu'on enlève aux autres, pouvoir d'achat perdu par les salariés et récupéré par le contribuable.

Sur le marché extérieur, à la suite de la réduction des charges, et de la baisse des prix, on pourra vendre plus qu'auparavant, et ainsi la production trouvera un nouveau champ d'extension. Le nombre des transactions étant augmenté et les frais généraux diminués, le réembauchage des ouvriers réapparaîtra pour répondre à la demande de la production accrue. Les ouvriers réembauchés augmenteront la capacité consommatrice du marché, ce qui stimulera à son tour la production.

Donc, la déflation peut être un remède, et on peut trouver des exemples concrets à l'appui de ce raisonnement :

« La Pologne a obtenu l'adaptation du niveau de ses

prix par la déflation, et a profité ainsi de la reprise mondiale, la disparité du pouvoir d'achat extérieur et intérieur de sa monnaie étant supprimée. Elle a pu offrir de 1932 à 1935 vingt pour cent de plus de travail à ses ouvriers (1) ».

B) INCONVÉNIENTS DE LA DÉFLATION.

La déflation implique un esprit de sacrifice, du moins pour le moment ; une discipline, et du courage de la part des dirigeants et du peuple, puisqu'elle devient très difficile, voire même intolérable à partir d'une certaine limite. Elle comporte les défauts suivants :

« 1° quand on attend la baisse des prix à la suite de
« l'application de la déflation, on retarde les achats sur
« tous les marchés, commerciaux, financiers, jusqu'à ce
« que le plafond de la baisse soit touché. Or, ce ralentissement des achats provoque un ralentissement général des affaires, surtout quand on commence à consommer les stocks, en attendant les meilleures conditions pour passer des commandes, ce qui entraîne également du chômage.

« Pour parer à cet inconvénient, la déflation doit être rapide.

« 2° si la déflation n'est pas accomplie rapidement et si elle n'est pas totale, certains prix baissent assez vite, mais il en reste d'autres qui, pour des raisons diverses, ne baissent que lentement. Par exemple, les ouvriers d'aujourd'hui, avec leur organisation syndi-

1) Pour ce chapitre, voir M. Baudhuin : *La dévaluation du franc belge*, pages 31 et suiv.

« cale, résistent assez facilement, et non toujours sans
« raison, aux tentatives de réduction de leurs salaires,
« quand ils sont à l'abri de la concurrence.

« Les charges financières également, ne peuvent pas
« être réduites facilement, à cause d'un lien contrac-
« tuel. Cela est vrai également des services et des éta-
« blissements dépendants de l'Etat, dont les dépenses
« s'appuient sur des prévisions budgétaires et des enga-
« gements légaux.

« 3° en période de crise, le revenu réel du pays dimi-
« nue. A la suite de la baisse des prix, certaines caté-
« gories améliorent leur situation, comme les créanciers
« qui touchent en montant nominal, la même somme
« que celle qu'ils avaient prêtée, et dont le pouvoir
« d'achat s'est accru ; toute la perte pèse alors sur les
« débiteurs qui, avec le même travail et la même pro-
« duction, touchent moins, et, par conséquent, pour
« rembourser la même somme doivent travailler et pro-
« duire plus. Les arrérages de la dette publique absor-
« bent la plus grande partie des ressources de l'Etat.
« Comme la déflation a abaissé les prix, la position des
« propriétaires des immeubles et des actionnaires, à
« cause de la dépréciation des prix qui se répercutent
« sur leurs actions et leurs immeubles, devient difficile,
« et si les banques ont des gages sur cette catégorie de
« débiteurs, elles les voient se déprécier et même tom-
« ber à néant.

« Si le pays souffre déjà de l'atteinte d'une longue
crise, la psychologie des individus étant tendue et l'état
moral mauvais, la déflation prolongeant la dépression
devient intolérable.

« Mais la pire solution est la déflation incomplète,

c'est-à-dire l'abaissement des charges financières et fiscales et des frais généraux de la production appliqués à un degré insuffisant et à une allure très lente ».

« La déflation est un remède. Seulement il faut le prendre à une dose convenable, sinon elle risque d'être un poison (1) ».

La déflation, pour réussir, doit être complète. Parce que si l'inflation est mauvaise parce qu'elle fait monter les prix nominaux avant l'augmentation des revenus, d'où un renchérissement, la déflation partielle abaisse les revenus avant d'abaisser les prix, d'où un renchérissement.

II) LA DÉFLATION EN FRANCE.

Les tentatives de déflation, en France, commencent avec le gouvernement Doumergue. Avant ce gouvernement, on avait recours à des emprunts. C'est à partir de février 1934 qu'on a compris la nécessité d'un ajustement général pour rétablir l'équilibre économique rompu. Les faits démoralisants d'une crise aiguë se faisaient sentir plus durement, à un moment où, dans les pays à monnaie dévaluée, un commencement de reprise se manifestait. Mais la faute commune de ces tentatives était dans leur caractère partiel, par suite des résistances et des protestations des intéressés.

Réduire les dépenses budgétaires, en comprimant les traitements, les allocations, les pensions et le crédit de matériel ainsi que les subventions n'est possible que

1) Voir : *La dévaluation du franc belge*, de M. Baudhuin, p. 36

dans une faible mesure ; si cette réduction n'est pas accompagnée d'une baisse du coût de la vie proportionnelle, elle n'engendre que des désordres. La compression des prix de détail n'était pas possible dans la même proportion que celle des prix de gros, à cause des frais généraux, des charges fiscales, financières et des frais de transport, qui restaient presque stationnaires, et se répartissaient sur un volume d'affaires déjà contracté par suite de la diminution des achats. Comme les mesures prises n'attaquaient ou ne réussissaient pas à diminuer lesdites charges et lesdits frais généraux (charges fiscales, financières, la charge lourde et injuste des contrats de prêts, des frais de transports), on ne parvenait pas à supprimer le malaise de la dépression et la cherté du coût de la vie ; chaque tentative échouait, et, à chaque échec, le malaise et la crainte augmentaient.

A partir du cabinet Laval, du 7 juin 1935, nous voyons des tentatives de déflation totale. Les décrets massifs et concernant tous les domaines furent pris.

Le mérite de ces décrets a été de montrer aux Français que les conditions et les circonstances ayant changé, l'adaptation des contrats, pour éviter l'injustice évidente subie par les débiteurs, était au moins juste et nécessaire, d'où les décrets concernant les réductions sur les loyers et les coupons de rente. Ces mesures de réduction n'étaient pas injustes, car le pouvoir d'achat du franc avait doublé sur le marché international et augmenté de plus de 20 % sur le marché national. En fixant selon une parité déterminée d'une monnaie les conditions d'un contrat, si cette monnaie, à une telle parité, par suite de la baisse des autres monnaies ou d'autres circonstances, voit accroître son pouvoir d'achat

et si on exécute les contrats dans les conditions anciennement fixées, les créanciers s'enrichissent au préjudice de la partie laborieuse de la nation, en touchant plus qu'ils n'avaient prêté. Dans ce cas, était-il vraiment injuste de revenir à l'état initial dans lequel le prêt avait été conclu et de rembourser autant qu'on avait emprunté ?

L'expérience a échoué parce que l'on ne pouvait pas réduire tous les prix dans une même proportion.

Certes, en général, les prix de gros avaient baissé de 45 % depuis la crise, mais les prix de détail, à cause des raisons expliquées plus haut, n'avaient suivi ce fléchissement que faiblement et avaient baissé seulement de 20 %. Notamment le coût de la vie, pour subir la déflation nécessaire et atteindre le même niveau qu'en 1930, aurait dû tomber à 310, tandis qu'à cette époque il était aux environs de 500. L'indice général de la dépense d'une famille ouvrière de 4 personnes à Paris était à 556 en 1929, et à 516 en 1934 et à 483 en 1935, et à 507 en 1936. Les prix de détail, malgré leur faible baisse par rapport aux prix de gros étaient très difficilement supportés par les commerçants, leurs frais et leurs charges restant stationnaires.

La plupart des recettes fiscales étant « ad valorem » celles-ci ne rentraient pas suffisamment et de nouveaux déficits contrariant les effets de la compression des dépenses budgétaires étaient ainsi provoqués.

L'effet défavorable des changements dans la parité des monnaies étrangères était atténué, en partie, par la baisse prolongée des prix de gros, et, en partie, par celle des prix de détail, en monnaie française, c'est-à-dire en monnaie or. Mais les efforts faits pour faire monter les

prix agricoles français et le niveau des salaires contrariaient cette tendance à la baisse. Ainsi il y avait une contradiction entre la politique de déflation en vue de faire baisser les prix et de faciliter ainsi l'exportation et le tourisme, et la politique tendant à faire monter les prix agricoles afin d'augmenter le pouvoir d'achat des agriculteurs et de rendre ainsi le marché intérieur capable d'absorber la production industrielle.

C'est dans ces conditions que le gouvernement du Front Populaire arriva au pouvoir.

On peut dire en résumé, que, s'il est toujours possible, en théorie, d'envisager la réduction des charges à un niveau en rapport avec la situation économique en vue de rétablir un nouvel équilibre, pratiquement, à cause de l'intervention des éléments psychologiques, il est difficile de bousculer, de modifier les charges, les prix, et les contrats.

III) LA DÉVALUATION.

« Dévaluer » c'est « diminuer la teneur en or d'une monnaie ». Car l'or est la seule mesure internationale des valeurs, l'unique mesure commune entre les monnaies de tous les pays. Par conséquent dévaluer une monnaie, c'est diminuer la quantité d'or représentée par l'unité monétaire.

Par exemple : le franc, d'après la loi du 25 juin 1928, avait une valeur correspondante à 65,5 milligrammes d'or. En dévaluant le franc, on fixe sa parité à une quantité inférieure.

« 1° Cette amputation peut s'imposer pour parer à une crise économique, puisque l'or étant l'unique monnaie

internationale, la modification de la quantité contenue dans l'unité monétaire influe sur le commerce extérieur et facilite ou aggrave l'expansion de celui-ci.

« 2° Quand un Etat est sous le poids d'une lourde dette publique et que le règlement de celle-ci absorbe une grande partie de son budget — tel est le cas de la France — et que, d'autre part, les pensions, les allocations et les traitements en absorbent également une large part, on espère augmenter les recettes, par suite de la reprise économique qui doit suivre la dévaluation. On pourrait réaliser, dès que les circonstances seront favorables (la baisse du loyer de l'argent, la hausse des cours des rentes provoquée par la dévaluation), des conversions volontaires, voire même forcées de la dette publique et alléger ainsi les charges de l'Etat. Les milliards qui résultent de la réévaluation de l'encaisse peuvent permettre à l'Etat d'amortir ses dettes extérieures et intérieures, et d'entreprendre de grands travaux et surtout des travaux rentables, donnant ainsi un coup de fouet à l'industrie en léthargie, passant des commandes et diminuant le chômage, ce qui permettrait la diminution des allocations accordées par le budget aux chômeurs.

« 3° La dévaluation peut encore s'imposer pour parer à la marche déficitaire des entreprises, à la situation pénible des débiteurs, aux réductions des salaires, des revenus en général et à la pénurie des capitaux, qui, vu les difficultés économiques en cours, les faillites et le manque du bénéfice des investissements, demandent soit des taux d'intérêt très élevés ou se thésaurisent et émigrent.

On dévalue pour alléger les charges fiscales et finan-

cières des entreprises. La dévaluation ne nuit pas, nécessairement comme certains le pensent, aux épargnants, aux salariés dans la proportion du taux de l'amputation monétaire. Car, ce qui importe, ce n'est pas la teneur en or de l'unité monétaire, mais le pouvoir d'achat que la dite unité représente. On espère que (les expériences récentes, des apys dévaluateurs confirment cet espoir la baisse des prix de gros étant plus forte que celle des prix de détail, la hausse des premiers pour ranimer l'activité économique et rendre leurs bénéfices aux entreprises, n'entraînera pas une hausse aussi forte des seconds, ainsi que celle du coût de la vie. Donc, la perte correspondra à cette hausse limitée et non au taux de la dévaluation. De plus, comme nous l'avons vu, la baisse des prix a augmenté le pouvoir d'achat des épargnants, depuis le moment de leur placement. Supprimer cet accroissement, gagné sans coup férir, ne constitue pas une injustice et on ne peut parler d'injustice que dans la mesure où le pouvoir d'achat des épargnants diminuera après la dévaluation par rapport au moment de placement.

En ce qui concerne les fonctionnaires et les salariés, devant cette hausse, qu'on espère minimum, on pourra augmenter leurs traitements et leurs salaires. Ceci sera possible par suite de la reprise économique et de l'augmentation des exportations et de celle, consécutive des recettes fiscales. Mais, l'essentiel, on l'aperçoit pour la réussite de la dévaluation, est la hausse très faible des prix de détail et du coût de la vie. Si ceux-ci montent dans la même proportion que l'amputation de la monnaie, on perdra tout l'avantage de l'opération à l'intérieur et à l'extérieur et le déséquilibre des niveaux

des prix persistant et perdant ainsi ses avantages, on ne fera que subir les inconvénients de l'amputation.

Habilement faite, la réduction de la parité-or de la monnaie à une dose convenable, peut supprimer la disparité du pouvoir d'achat entre les prix intérieurs et extérieurs. »

Déprécier, dévaluer une monnaie c'est donc ajuster la valeur extérieure de celle-ci à sa valeur, à son pouvoir d'achat intérieur.

Si, en France, en 1928, la dévaluation a consacré une hausse antérieure des prix intérieurs, cette dévaluation était faite pour ajuster la monnaie à ce nouvel état de choses. Il n'a pas été, comme nous l'avons vu, la cause de cette hausse, mais, bien au contraire, elle en a été la conséquence.

En faisant hausser les prix de gros et surtout les prix de vente, traduits en monnaies étrangères, la dévaluation peut rétablir la marge de bénéfices des entreprises. En principe, la déflation, quand elle peut conduire au même résultat, doit être préférée à la dévaluation, parce que celle-ci modifie la commune mesure des valeurs et, par conséquent, celle des engagements, disent les adversaires de la dévaluation, et si on reconnaît aux pouvoirs publics le droit de toucher à une monnaie dont la stabilité inspire confiance, un risque n'en apparaît pas moins avec la faculté de modifier cette stabilité et le pouvoir de renverser ainsi, soit les engagements des particuliers, soit les engagements passés par ces pouvoirs publics eux-mêmes. L'exercice de cette faculté peut être d'autant plus dangereux que les pouvoirs publics se laisseront influencer par les intéressés et par des considérations politiques, d'où peut naître l'arbitraire.

Tant qu'il est possible de remédier, soit par la déflation, soit autrement, aux difficultés économiques dont le pays souffre, nous sommes d'avis que la déflation doit être préférée à la dévaluation. Mais il arrive que le pays se trouve affecté trop gravement pour que la déflation devienne possible et soit efficace. Alors, il faut opter sans hésiter pour la dévaluation si l'intérêt général le commande.

Tel était le cas de la France. La déflation avait échoué pour diverses raisons que nous avons vues. La dévaluation s'imposait.

D'ailleurs, il ne faut pas exagérer ses inconvénients. La question d'équité qu'on invoque doit être sérieusement étudiée. Superficiellement, il paraît que les épargnants sont les victimes incontestables de cette mesure. Mais, quand on approfondit l'étude de la question, on s'aperçoit que, lorsque les épargnants ont placé leur argent en diverses valeurs, il existait un niveau des prix et un pouvoir d'achat déterminés. Dans la mesure où la dévaluation ne provoque pas une hausse dépassant le niveau de ce que l'épargnant a gagné, depuis son placement grâce à la baisse des prix, celle-ci n'implique pas une injustice.

De plus, la dévaluation, entraînant la hausse du cours de certaines catégories de valeurs et, partant, du montant du capital placé, ne compense-t-elle pas, au moins en perte, cette hausse, et la diminution du pouvoir d'achat survenu après la dévaluation ? D'ailleurs, avant la dévaluation, les épargnants avaient bénéficié d'un pouvoir d'achat accru, alors que les catégories laborieuses de la nation, notamment les producteurs et, d'autre part, les locataires et les débiteurs, pâtissaient des circons-

tances économiques. Un individu ne profite pas de la prospérité quand la nation dans laquelle il vit est en ruine et souffre, et d'un état de choses d'où peuvent résulter des désordres qu'un rentier, ayant besoin de stabilité et de sécurité, n'a nullement intérêt à voir se reproduire, car ils peuvent engendrer la révolution économique et sociale.

D'ailleurs, quand il s'agit de l'intérêt national, certains doivent supporter quelques sacrifices, et l'habileté des dirigeants consiste à réduire ces sacrifices au minimum strictement nécessaire pour le salut du pays. Bref la dévaluation tend à rétablir l'équilibre rompu entre les prix - prix-or intérieurs et prix-or extérieurs - et elle peut diminuer la crise du crédit, en provoquant la rentrée des capitaux, les raisons de leur évasion étant disparues. Elle peut provoquer aussi la déthésaurisation et, en abaissant le loyer de l'argent, alléger les charges financières des entreprises.

Ainsi, la dévaluation ne fait pas disparaître les difficultés issues de la crise mondiale, mais elle peut supprimer les causes nationales des difficultés économiques.

On peut dire, pour conclure, que ou bien il faut pratiquer, quand il est temps encore, une déflation complète, comportant la réduction des impôts, des tarifs de chemins de fer, des charges financières de toutes sortes, ou bien il faut dévaluer.

Une dévaluation ne peut se justifier que dans le cas d'une chute brutale et trop accentuée des prix. La déflation se justifie quand il ne faut qu'un léger glissement des prix pour que l'ajustement nécessaire se fasse. Si

une violente dépression des prix est néfaste pour l'économie, une diminution lente et progressive du coût de la vie n'est pas moins utile. Pour arriver à cette baisse, il faut une diminution du loyer de l'argent, un allègement des charges fiscales, et une amélioration apportée au système de la production.

CHAPITRE II

DISCUSSIONS ENTRE LES PARTISANS ET LES ADVERSAIRES DE LA DEVALUATION

I) LA THÈSE DES PARTISANS DE LA DÉVALUATION.

La crise qui sévissait en France, malgré le redressement de la conjoncture mondiale, a donné lieu à des controverses entre les partisans et les adversaires de la dévaluation.

A la tête des partisans de cette mesure, il y avait M. Paul Reynaud, député de Paris, ancien ministre des finances.

D'après M. Paul Reynaud, l'aggravation de la crise en France était liée, non seulement à la mévente des produits agricoles, mais à la diminution des exportations visibles et invisibles. Il avait constaté que plus de cinquante pays avaient dévalué depuis 1931. La résistance des pays du bloc-or, dont le nombre était très restreint, et qui restaient non seulement attachés à l'étalon d'or, mais encore à leur ancienne parité, devenait, sinon impossible, du moins très difficile. Ces pays du bloc-or étaient devenus chers en ce sens que leurs prix, traduits en monnaies étrangères, étaient trop élevés pour les acheteurs des autres pays. D'où la perte des débouchés internationaux. D'où aussi le dilemme de la déflation ou de la dévaluation. Mais, comme par la déflation, on n'a-

vait pas pu abaisser les prix intérieurs autant qu'il aurait fallu pour compenser la cherté de la monnaie, la dévaluation s'imposait.

Tandis que M. Raymond Patenôtre, un autre partisan de la dévaluation, défendait, dans son livre *Vers le bien-être*, la thèse suivante : L'or, la base des monnaies, la commune mesure des valeurs, est insuffisante en quantité; sa valeur a doublé depuis 1929, provoquant ainsi la baisse générale des prix. Le franc étant attaché à l'or et restant tel avec son ancienne parité, le renchérissement des prix français, exprimé en monnaies dévaluées, est inéluctable par rapport aux prix mondiaux, malgré la baisse des prix français depuis 1929. Le franc, avec la hausse de l'or, s'est revalorisé. Ainsi, l'effort de la dévaluation accompli en 1928, qui n'était que la conséquence de la dévaluation interne du franc, déjà existante alors, autrement dit de la diminution du pouvoir d'achat, qui était progressivement survenu depuis 1914, était anéanti par cette hausse de l'or depuis 1929. Donc, il fallait dévaluer (1).

Les partisans de la dévaluation, d'autre part constataient que l'équilibre des prix était rompu, par suite des dévaluations des autres pays depuis 1931 et signalaient que la dévaluation a provoqué presque partout une hausse des prix de gros à l'intérieur et, dans une faible mesure seulement, celle des prix de détail. Celle-ci, ajoutent-ils, n'a jamais été proportionnelle au taux de la dévaluation pratiquée. Selon la distinction établie, par M. Bertrand Nogaro, dans son article précité,

1) Sur ces discussions, voir l'article de M. Nogaro, *Le problème de la dévaluation en France*, dans la *Revue Economique Internationale* du 1^{er} Janvier 1935, p. 41.

si on entend par dévaluation la réduction de la valeur de la monnaie par rapport à l'ensemble des marchandises, c'est-à-dire de son pouvoir d'achat, la dévaluation est synonyme d'une hausse générale et proportionnelle des prix ; mais, si on entend par dévaluation — et on doit la comprendre ainsi, vu les expériences des pays à monnaie dévaluée — un simple changement de parité, autrement dit un changement du taux de conversion, compatible avec la convertibilité extérieure de la monnaie, soit par rapport à l'or, soit par rapport à des monnaies convertibles en or, alors la dévaluation ainsi comprise n'implique pas une hausse correspondante des prix des marchandises.

Aujourd'hui, la monnaie d'or ne circule presque nulle part à l'intérieur du pays. Quand un billet perd de la quantité d'or qu'il représentait anciennement, il peut garder son pouvoir d'achat antérieur, et on peut ne s'apercevoir de cette réduction que dans les achats extérieurs qui s'effectuent sur la base de l'or. Dans ce cas, les produits importés voient leurs prix s'élever. Certains produits exportés peuvent aussi voir leurs prix suivre le même mouvement. C'est le cas des produits dont le cours est fixé sur le marché mondial, indépendamment des influences du marché national ; mais cela n'a pas lieu nécessairement, parce qu'il peut arriver que pour étendre leurs débouchés ou pour les consolider, les producteurs jugent opportun d'abandonner à leurs acheteurs, ou plutôt de partager avec eux, le bénéfice résultant du change et d'abaisser leurs prix. Telle a été l'attitude des industriels britanniques après la chute de la livre.

Quant aux marchandises produites dans le pays, et

vendues sur le marché intérieur, qui sont beaucoup plus nombreuses, elles ne sont pas directement touchées par le changement de la parité monétaire. D'ailleurs, le coût de la vie n'a pas monté en Angleterre comme nous l'avons vu.

Quant aux Etats-Unis, un des buts essentiels de la dévaluation du dollar, comme nous l'avons vu, était le relèvement des prix agricoles, afin de rendre à 40 millions d'agriculteurs leur pouvoir d'achat et d'ouvrir ainsi aux industriels un débouché immense. Les Américains ont obtenu ce relèvement, puisque les principaux produits agricoles américains ont un marché mondial, dont les prix, traduits en monnaie nationale dépréciée, représentaient des cours élevés. Les produits industriels ont monté dans une certaine mesure, puisqu'on avait réduit la durée du travail sans une réduction correspondante des salaires. Mais, un certain nombre des prix, et pas les moins importants, sont restés stables, tels les tarifs de transports et quelques autres prix; enfin certains prix ont baissé, tels les loyers. Ainsi, le coût de la vie, aux Etats-Unis, n'a pas monté, loin de là, autant que le taux de la dévaluation l'impliquait arithmétiquement. Bien comprise et habilement faite, la dévaluation peut ne déterminer qu'une hausse très faible, voire même insignifiante. Par conséquent, dans les pays qui ont pratiqué la dévaluation, le niveau des prix-or a baissé. Car il est de règle, sauf dans des cas très rares de dépréciation extrême, que dans les pays à monnaie dépréciée ou dévaluée, les prix intérieurs s'élèvent sensiblement moins que le change, en monnaie nationale, des monnaies étrangères restées au pair de l'or : en sorte que, traduits au cours du change, en ces monnaies étrangères,

ou, ce qui revient au même, en or à l'ancienne parité, les prix intérieurs tendent vers la baisse. En d'autres termes, « les prix-or des pays à monnaie dépréciée ou dévaluée sont, très généralement, plus bas que ceux des pays qui ont conservé une monnaie stable par rapport à l'or » (1).

Ce niveau des prix bas en or est favorable, en principe, au commerce extérieur du pays. En principe seulement, car les pays menacés d'un dumping issu du change peuvent adopter des mesures de représailles. De plus, la tendance à la baisse de la conjoncture mondiale diminue la capacité consommatrice et le protectionnisme, resserre de plus en plus les marchés nationaux. Donc, en ce qui concerne le marché extérieur, la dévaluation a presque pour seul effet, d'annuler les conséquences défavorables de la cherté de la monnaie nationale. Elle supprime ainsi la disparité entre le pouvoir d'achat intérieur et le pouvoir d'achat extérieur de cette monnaie.

Le marché intérieur peut cependant bénéficier aussi de cette mesure. L'évolution et la tendance des prix comptent plus que leur niveau. Les prix bas, au lieu d'augmenter la demande, la diminuent, si la tendance est à la baisse. Les achats sont différés, puisque les acheteurs escomptent plus tard des prix plus bas. Tandis que, si la tendance est à la hausse, au lieu de diminuer la demande, elle l'augmente, grâce à la peur qu'ont les acheteurs d'être obligés de payer plus cher dans l'avenir.

1) Voir M. B. Nogaro, *La Crise Economique, dans le monde et en France*, p. 11.

Donc, du fait que, normalement, la dévaluation déclenche une tendance légère à la hausse, la demande et la production stimulées s'accroissent.

De cette reprise, la bourse profite. Les valeurs à revenu variable, et surtout étrangères, bénéficient directement de la reprise; les valeurs à revenu fixe peuvent en bénéficier aussi directement, grâce à la baisse du loyer de l'argent et à l'amélioration des finances de l'Etat.

Enfin, l'Etat peut profiter de la réévaluation de l'encaisse-or et ensuite de la hausse des prix de la reprise des affaires qui donne des plus-values aux impôts directs et indirects.

II) LA THÈSE DES ADVERSAIRES DE LA DÉVALUATION.

Leur argument le plus puissant, et non le plus scientifique, était d'ordre psychologique. Ils disaient :

Beaucoup de gens se demandent pourquoi, après la dévaluation de 1928, il a fallu, à si bref délai, répéter une mesure qui comporte tant de souffrances et de sacrifices pour beaucoup de Français. Les détenteurs des valeurs à revenu fixe, les épargnants, ont subi de lourdes pertes, et les leur faire subir une deuxième fois semble excessif. Par leur dévaluation, les autres pays, dont on invoque l'exemple, ont simplement suivi l'exemple de ce qu'avait fait la France en 1928.

Si on change la parité du franc une deuxième fois en si peu de temps, le public n'aura plus confiance en sa valeur et, partant, le franc ne pourra plus remplir sa double fonction de mesure des valeurs et d'intermédiaire des échanges.

A quoi on peut répondre qu'il y a tout de même une

certaine différence entre les circonstances qui ont déterminé la dévaluation de 1928 et celles qui existaient et qui aboutirent à la dévaluation de septembre 1936. Après la guerre, comme nous l'avons vu plus haut, il y a eu une inflation considérable qui, jointe à la rareté des marchandises, a abouti à la diminution du pouvoir d'achat du franc, en quintuplant les prix par rapport à leur niveau d'avant-guerre. Cette dévaluation n'était donc que la conséquence de l'état existant avant elle; elle n'a fait que le consacrer, en ajustant le franc au niveau exigé par la hausse des prix. Tandis qu'après la crise, à la suite de la dépréciation de la parité-or des monnaies étrangères, le franc, restant attaché à l'or avec la même parité, a été revalorisé, et son pouvoir d'achat s'est accru. En octobre 1934, M. Duchemin, dans son opuscule *Y a-t-il intérêt à dévaluer le franc ?* (p. 17), écrivait :

« Après la dévaluation de notre monnaie ou seulement l'annonce d'une telle mesure auprès d'un peuple impressionnable que les récentes catastrophes monétaires et financières et une propagande trop insistante et mal combattue ont rendu justement craintif, pourrait, avant même qu'aucune décision soit prise, déclencher de vives réactions de défense, difficiles à maîtriser ».

L'auteur continuait :

» Quant à l'opération elle-même, c'est au milieu de l'émotion générale, qu'elle s'accomplirait, même si elle était votée par surprise, dans une séance de nuit, la résignation du public ne pourrait être acquise... et la dévaluation du franc serait une amputation douloureuse et la source d'une très vive agitation. »

La discrétion absolue que le gouvernement a su garder jusqu'au dernier moment et le sang-froid avec lequel les Français ont accueilli cette opération, ont permis d'écarter les dangers prévus par M. Duchemin.

De plus, on pouvait répondre à cette argumentation que ce n'était pas rester dans le domaine scientifique que de s'occuper des sentiments et des réactions possibles du public. Le devoir des dirigeants n'est pas de suivre l'opinion publique, mais de l'éclairer, de l'éduquer et de la guider.

M. Duchemin pensait également que, en même temps que les vendeurs — par les prix de remplacement — les acheteurs, en période de hausse des prix, appréhendant une hausse plus forte et fuyant devant la monnaie, contribueraient puissamment à la hausse. Les premiers agiraient par leurs commandes et les seconds par leurs achats en masse, annulant ainsi l'effet de la dévaluation sur la baisse des prix-or et faisant par cela même échouer cette mesure. Cette hausse serait d'autant plus redoutable que, d'après l'auteur, il existait 25 à 30 milliards de billets thésaurisés et 55 milliards accumulés dans les caisses d'épargne, auxquels il fallait ajouter les dépôts dans les banques. Ainsi, d'après cet auteur, ces milliards déthésaurisés et jetés sur le marché auraient pu déterminer une hausse.

Comme nous l'avons vu, dans aucun des pays à monnaie dévaluée, la hausse des prix n'avait été très importante et n'avait annulé les effets escomptés de la dévaluation. M. Nogaro, dans son article cité plus haut de la *Revue économique internationale* (pages 63-64), avait même signalé, en se référant aux statistiques reproduites ci-dessous, que en Grande-Bretagne la livre, malgré sa

dévaluation de 40 %, n'avait rien perdu de son pouvoir d'achat, c'est-à-dire qu'elle n'avait nullement été dévaluée à l'intérieur.

Prix de gros en or : 1931, 1932, 1933, 1933, oct. 1934

France	94	83	79	78	71
Angleterre	92	70	66	64	60

Prix de gros en monnaie nationale :

France	462	407	388	384	352
Angleterre	101	98	97	98	98

Prix de détails en or :

France	124	111	105	105	97
Angleterre	119	90	82	82	77

Prix de détail en monnaie nationale :

France	609	546	519	518	477
Angleterre	130	125	120	126	127

Coût de la vie en or :

France	116	107	106		104
Angleterre	135	103	95		86

Coût de la vie en monnaie nationale :

France	569	526	520		511
Angleterre	147	143	140		143

Il ressort de l'étude de ces chiffres qu'en Angleterre, les prix de gros et de détail en or, après la dépréciation, ont baissé plus qu'en France, par le jeu de la perte au change expliqué plus haut, malgré la forte baisse des prix français. En monnaie nationale, le coût de la vie resta presque stable en Angleterre, avec 143 en 1932, 140 en 1933 et encore 143 en 1935. Les adversaires de la

dévaluation répondaient à cela que, par suite de la panique que déclancherait la dévaluation, les thésauriseurs français jetteraient leur argent sur le marché et détermineraient ainsi une hausse formidable, qui dépasserait de beaucoup la hausse modérée observée dans les autres pays et espérée aussi en France par les partisans de la dévaluation. Dans ces conditions, cette hausse considérable n'aboutirait-elle pas, disaient-ils, à des résultats néfastes et différents de ceux obtenus dans les autres pays, où la hausse nulle, comme en Angleterre, ou modérée comme dans l'autres pays qui a servi, dans une certaine mesure, à la réussite de la dévaluation ?

L'écart entre les prix français et les prix étrangers, disaient-ils, qui constitue l'argument le plus important des dévaluateurs, va diminuer et même disparaître. L'ajustement du niveau des prix français et celui des prix étrangers s'effectuera, d'une part par la diminution des premiers, soit par la déflation appliquée, soit par la contraction du marché. D'autre part, avec la reprise mondiale, qui se manifeste, entraînant la hausse des prix mondiaux, ceux-ci monteront. Enfin, l'équilibre étant rémondiaux, et la hausse mondiale continuant, la France également suivrait cette tendance. Cependant, nous avons vu que la déflation n'avait pas pu ramener la baisse des prix à un niveau nécessaire pour établir l'équilibre cherché.

M. Germain Martin a soutenu la thèse suivante à la réunion des économistes de langue française en 1935 (1) :

1) Voir *Le problème financier*, de M. Germain Martin, p. 365 et suiv. Et M. Pirou dans son livre sur *La Monnaie française depuis la guerre*, page 99.

On sait que la baisse des prix était une des caractéristiques importantes de la crise mondiale et qu'elle a paralysé l'esprit d'entreprise. La dévaluation détermine une hausse des prix en monnaie nationale, mais fait baisser les prix-or, la hausse n'étant pas, en monnaie nationale, équivalente de la perte au change.

Donc, les dévaluations n'aggravent-elles pas la situation économique, la conjoncture mondiale ?

Si on étudie de près les phases de la crise, on peut apercevoir que les manipulations monétaires l'ont aggravée et prolongée. La manipulation monétaire relève, ranime l'économie nationale, mais aggrave la situation mondiale, retarde, rend plus difficile une entente internationale, et le retour à la prospérité générale.

Ce raisonnement, par sa valeur technique et le souci humain qui l'inspire, est d'un poids incontestable.

Mais, la presque totalité des nations, uniquement soucieuses de leurs intérêts propres, n'en ont pas tenu compte. La France, avec un groupe de pays très restreint, persistant à s'inspirer de ce raisonnement excellente en lui-même, pouvait-elle faire grand'chose en ce sens ? Pouvait-elle adopter sans inconvénients pour son économie, une attitude différente de celle des autres pays ?

La France, pour dévaluer, a attendu quelques années; ce geste a-t-il été apprécié au dehors et a-t-il contribué à l'entente, à la stabilité mondiale ? La lutte entre nations, au contraire, n'était-elle pas de plus en plus ardente ? D'ailleurs, l'accord tripartite, que nous étudierons plus loin, n'a-t-il pas eu un effet plus heureux pour une collaboration économique internationale ?

Les adversaires de la dévaluation disaient que le franc

ne courait aucun danger ; car il était garanti par une encaisse-or formidable et que le minimum de garantie, 35 %, exigé par la loi, était de beaucoup dépassé : la proportion entre l'encaisse-or et les billets en circulation et les engagements à vue était, en mars 1936, de 70 %. Donc, disaient-ils, il n'y a pas besoin de mettre un embargo sur l'or, embargo qui est le prélude habituel d'une dévaluation.

En outre, la France n'avait pas connu des retraits énormes de capitaux comme en Angleterre en 1931, et des difficultés bancaires comme la Belgique en 1935, grâce à la politique prudente des principaux établissements de crédit qui, soucieux de leurs liquidités, n'ont fait, dans l'industrie des placements à long terme, que pour une part relativement faible de leurs dépôts. Donc, sauf quelques banques, qui eurent des difficultés et qui, d'ailleurs, furent sauvées, grâce à l'aide de l'Etat, la plupart des banques n'ont pas été trop touchées par la crise. Les difficultés étaient économiques et budgétaires et non pas monétaires et bancaires.

M. Duchemin, dans son opuscule déjà cité, affirme que la disparité du pouvoir d'achat en faveur des pays à monnaie dévaluée n'a pas profité au commerce extérieur de ceux-ci. Il démontre que la part de l'exportation des pays du bloc-or dans le commerce international a passé de 13,1 % en 1929 à 14,7 % en 1931 et à 15,1 % en 1933, ce qui correspond, dans son esprit, à une régression de la part des pays dévaluateurs.

Mais, il ne faut pas oublier que ces chiffres traduisent la valeur, exprimée en monnaie, des marchandises exportées. Or, les pays qui ont dévalué leur monnaie sont les principaux fournisseurs de matières premières et de

produits agricoles, dont les prix étaient beaucoup plus dépréciés que ceux des produits manufacturés. Par conséquent, la diminution constatée dans l'exportation des pays dévaluateurs peut s'expliquer, pour une large part grâce à cette constatation. D'autre part, par suite du jeu de la perte au change, expliqué plus haut, les prix-or des pays dévaluateurs étaient moins élevés que ceux des pays du bloc-or. Donc, il est tout à fait naturel que leur exportation accuse, en indice-or, une diminution, sans toutefois que celle-ci corresponde à une contraction effective.

Inversement, par suite de leurs prix élevés, la part des pays du bloc-or paraît plus élevée, sans toutefois que celle-ci corresponde à un accroissement effectif (1).

Quant à l'influence heureuse de la dévaluation sur les finances publiques, les adversaires de la dévaluation observaient que la plus-value issue de la réévaluation de l'encaisse n'aurait qu'un effet accessoire et passager pour le redressement financier. De plus, elle aurait cet inconvénient que si, on l'employait pour répondre aux exigences du jour, cela constituerait une inflation qui ferait hausser les prix, mettant ainsi en danger la réussite même de la dévaluation.

Quant à l'espoir que la reprise déclenchée amènerait des plus-values fiscales, il repose en partie sur l'hypothèse d'une hausse des prix; mais, pour que les fonctionnaires, les pensionnés de l'Etat ne réclament pas une augmentation, il faudrait que leur pouvoir d'achat ne change pas ou presque pas par suite de cette hausse.

1) Voir, pour plus d'explications, M. B. Nogaro, *La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, page 193 et suiv.

Sinon, ils réclameraient, à juste titre, l'augmentation de leur traitement et si on leur accordait satisfaction, l'équilibre du budget serait compromis.

Or, pour que leur pouvoir d'achat ne change pas, il faudrait que les prix soient stables et alors les débiteurs, accablés par les charges financières et fiscales, et étouffés par le manque de bénéfice ne profiteraient pas de cette amputation monétaire. Comme le budget de l'Etat le marché intérieur ne serait pas non plus assaini. La hausse du prix de revient entraînerait la majoration des prix de vente, freinerait la reprise, nuirait à l'exportation. Ainsi, le déséquilibre existant entre les prix nationaux et les prix internationaux, serait maintenu ; mais les prix nationaux seraient à un niveau plus élevé. Au total : la dévaluation entraînerait un décalage du déséquilibre mais pas sa suppression.

A ces objections, la réponse est facile : comme nous l'avons vu, la dévaluation ne comporte pas inévitablement une hausse proportionnée au taux de l'amputation. Une amputation de 30 % n'implique pas une hausse de 43 %. Une hausse de 10 à 15 % suffira et au-delà pour animer les affaires. L'exemple des pays dévaluateurs démontre que, pour obtenir la reprise des affaires et l'animation du marché, pour obtenir également la restitution de bénéfices aux entreprises, il n'est pas nécessaire que la hausse des prix soit proportionnée à la perte au change.

Ensuite, il faut tenir compte de ce qu'il existait un décalage bien connu entre les prix de gros et les prix de détail. Nous avons vu que les prix de gros avaient baissé dans des proportions considérables, tandis que les prix de détail, par suite des dépenses incompressibles

ou presque, n'ont baissé que très peu par rapport au premier. Or, les prix de gros peuvent monter, ce qui compte le plus pour la production, sans impliquer une hausse équivalente des prix de détail.

Quant à l'exportation, la hausse n'étant pas dans la même proportion que le taux de l'amputation de la monnaie par rapport à l'or, les marchandises destinées à être exportées verront leur exportation facilitée. Pour cela, il faut bien choisir le taux de la dévaluation et enrayer la hausse illicite ou non, soit par des mesures légales, réglementaires ou douanières, soit par d'autres mesures appropriées.

Les commerçants, également, doivent comprendre leur intérêt et ne pas le sacrifier à des gains passagers et momentanés; par exemple le taux de la dévaluation belge a été de 28 %, impliquant une hausse arithmétique de 39 %. La hausse des prix de gros dans ce pays depuis la dévaluation jusqu'à février 1936, malgré l'influence incontestée de la reprise et la tendance à la hausse des prix mondiaux n'était que de 25 % d'après M. Baudhuin (1). Les prix de détail, un an après la dévaluation, n'avaient augmenté que de 9 % (2).

(1) Voir « La dévaluation du franc belge », p. 120 et suiv.

(2) Pour animer les discussions entre les partisans et les adversaires de la dévaluation, ces deux comparaisons suivantes, extraites textuellement de M. Pirou « *La Monnaie Française depuis la guerre*, » qui facilitent leur compréhension sont utiles :

« Première comparaison : elle assimile la dévaluation à l'heure d'été. Celle-ci a été adoptée essentiellement pour permettre de réaliser un certain nombre d'économies — en particulier sur l'éclairage — qui eussent pu être aussi bien obtenues par un changement des habitudes du public. Mais il eut fallu, pour cela, obtenir que chaque particulier dans sa sphère, accepte de changer l'horaire de sa journée, de se lever à 7 heures au lieu de 8 heures, etc... Combien il a été plus facile d'arriver au même résultat sans changement apparent des habitudes et des

horaires individuels, par la simple mesure qui, en une seule fois, agissant sur la définition légale de l'heure, amène sans contrainte la vie sociale toute entière à se plier à un rythme nouveau.

La seconde comparaison est empruntée à un numéro du célèbre humoriste Grock. On le voit entrer sur la scène, où il compte exécuter au piano un programme musical, mais, brusquement, il donne tous les signes d'un immense désespoir, lorsqu'il s'aperçoit qu'un écart considérable sépare le piano du tabouret où il doit s'asseoir. Il essaie alors, en poussant le lourd piano de le rapprocher du tabouret. Malgré tous ses efforts, il n'y réussit pas, et le public de rire, parce que, Bergson l'a montré, Bergson l'a montré, le rire naît toujours d'un contraste, et qu'ici il y a contraste entre ce que fait Grock et ce qu'il serait rationnel qu'il fit. Vous apercevez, je pense, qu'elle utilisation les dévaluateurs vont faire de cette scène. Essayer de déplacer le piano, c'est vouloir agir, par des mesures directes, sur l'ensemble du mécanisme économique. Saisir le tabouret et le mettre à la place convenable, c'est atteindre le même résultat par un moyen simple et facile : une mesure légale modifiant la définition de l'unité monétaire et le tour est joué. »

CHAPITRE III

LES CONSEQUENCES D'UNE DEVALUATION

I) LE TAUX DE LA DÉVALUATION.

En général, quand on parle d'une dévaluation on n'a en vue que la proportion de la dépréciation de la monnaie. En réalité ce qui compte, ce n'est pas l'amputation de la monnaie, mais c'est la hausse des prix résultant du changement de parité. Si on désigne par x le pourcentage d'une dévaluation le pourcentage de hausse de l'or ou des valeurs fixes s'exprime par la formule suivante : $100. x / 100 - x =$ le pourcentage de la hausse. Ainsi si le taux de la dévaluation est d'un quart de son ancienne valeur, la hausse de l'or, des valeurs fixes est d'un tiers et si le taux est d'un tiers de l'ancienne valeur, la hausse des dites valeurs est de 50 %.

Le taux pratiqué après la dévaluation de septembre 1936 était de 30 %, par conséquent la hausse arithmétique est de $100 \times 30 / 100 - 30 = 42,8$. D'après la loi monétaire du 1^{er} oct. 1936 — suspendue jusqu'à nouvel ordre par les décrets du gouvernement de M. Chautemps à la fin de juin 1937, conformément aux pleins pouvoirs par lui obtenus — la parité or du franc ne devrait pas être inférieure à 43 milligrammes d'or, ni supérieure à 49

milligrammes d'or au titre de 900/1.000^{es}. L'ancienne parité de 1928 était de 65,5 milligrammes pour 1 franc. Donc, d'après la loi du 1^{er} octobre, si la convertibilité fonctionnait il aurait fallu déboursier (285.000 frs) en comptant par franc 49 milligrammes or, ou (330.000 frs) en comptant par franc 43 milligrammes d'or, pour obtenir un lingot d'or, alliage 900/1.000^{es} pesant 12 kilog 1/2, tandis que avant septembre 1936, il ne fallait que 215.000 frs. Cela a une importance capitale dans les rapports commerciaux avec l'étranger. Car, il faut alors payer plus de francs pour une dette correspondant à la même quantité d'or. Si le franc avait été déprécié de 25 %, on aurait dû payer par l'application de « la règle de trois » un tiers de plus pour la même dette en monnaie étrangère. Par exemple, 20 frs pour un dollar au lieu de 15 et si le taux était 33 %, 22,5 frs au lieu de 15.

II) LE MARCHÉ INTÉRIEUR.

Nous avons déjà dit que la dévaluation est une mesure tendant à supprimer les causes nationales du malaise économique. Habilement faite, elle réussit, en effet, à les éliminer.

1° Les épargnants, qui, redoutant une dépréciation monétaire, ont exporté leurs capitaux à l'étranger, si les autres causes d'appréhension n'existent pas, une fois l'amputation accomplie, commencent à les faire rentrer, d'autant plus qu'ils désirent réaliser le gain qu'ils ont fait grâce à la chute du franc. A l'aide de ces milliards rapatriés ou déthésaurisés, le loyer de l'argent diminue, les charges fiscales cessent d'être accablantes et l'esprit

d'entreprise réapparaît, le malaise de la dépression disparaît, l'optimisme renaît et la production augmente.

Donc, pratiquement, la dévaluation ne signifie pas seulement un changement de la parité or de l'unité monétaire, mais elle engendre un changement de mentalité, une nouvelle ère économique.

2° Quand la monnaie nationale est dévaluée, les devises étrangères montent, et partant les marchandises étrangères importées, payées en monnaie nationale, deviennent plus chères. Le marché intérieur étant conditionné par la concurrence étrangère — les prix sur un marché se rétablissent au niveau le plus élevé quand il y a plusieurs prix différents, — les producteurs nationaux pourront élever leurs prix, ce qui leur permettra d'avoir un bénéfice augmentant les prix de gros. Cette reprise permettra le réembauchage de nouveaux salariés, diminuera la charge du chômage supportée par les contribuables, et élèvera ainsi la capacité consommatrice du marché intérieur par l'élargissement du pouvoir d'achat des ouvriers réembauchés et des contribuables, allégés de la charge des allocations du chômage.

3° Par suite de la majoration des produits importés, certains d'entre eux seront éliminés du marché intérieur, à cause des producteurs étrangers qui ne voudront ou ne pourront pas diminuer leurs prix, ce qui permettra leur remplacement par les produits nationaux, accroissant de ce chef également la production nationale.

4° En période de dépression, l'espoir d'acheter moins cher un peu plus tard, comme nous l'avons vu, différerait les achats. Après la dévaluation, inversement la crainte d'une hausse même légère, provoquera des achats en masse et immédiats, facilitant ainsi l'écoulement des

stocks accumulés et augmentant les commandes passées aux producteurs. Les affaires, en léthargie, reçoivent ainsi le coup de fouet nécessaire. Ces faits peuvent expliquer la reprise des grands pays qui ont dévalué leur monnaie. D'ailleurs, pour maintenir, à l'intérieur, les prix à un niveau modéré et enrayer leur hausse, on abaisse les tarifs douaniers des produits importés, — la France également, après la dévaluation de 1936, a abaissé certains de ses tarifs douaniers. On pourrait craindre que cet abaissement ne diminuât les recettes douanières, et, par conséquent, budgétaires et ne favorisât l'importation au détriment de la production nationale. Mais on doit penser que la plupart de ces tarifs et les contingents n'existaient pas, il y a quelques années, à une époque où la santé économique et budgétaire du pays était bien meilleure, et que les recettes douanières pourront être largement augmentées par l'amplification des échanges et l'importance des transactions.

Enfin, l'instauration de cette protection avait pour but de parer au déséquilibre économique qui, justement, était pour une part la conséquence du déséquilibre monétaire. Quand, par la réforme de la monnaie, ce déséquilibre sera supprimé, une notable raison d'exister de ces tarifs et contingents disparaîtra.

Quant à la crainte que la dévaluation ne paralyse et ne fasse tort à la production nationale en favorisant les importations, par suite de la suppression ou l'abaissement des tarifs douaniers, elle est bien déplacée. On ne peut pas exporter sans importer. Le commerce extérieur à sens unique n'existe pas, il faut acheter pour pouvoir vendre. C'est une erreur également de croire que l'augmentation des prix des produits importés soit propor-

tionnelle au taux de la dévaluation ; car, en général, ou les producteurs étrangers, comme l'ont fait les industriels anglais, diminuent leurs prix ou ils sont remplacés soit par des produits nationaux ou par d'autres concurrents qui vendent moins cher.

Tout ceci évidemment d'une façon plus ou moins variable.

D'ailleurs, il ne faut pas surestimer le rôle du commerce extérieur dans le cadre de l'économie nationale. Considérons la France, par exemple :

Ses importations s'élèvent, en moyenne, à 20 milliards de francs par an. Ce chiffre n'est que le dixième de la consommation nationale, celle-ci étant estimée à 200 milliards. De plus, 6 milliards de ces importations représentent le chiffre du commerce avec les colonies françaises, qui, elles aussi, ont dévalué, au même moment que la France, leur monnaie. Les pays qui ont dévalué en même temps que la France (l'Italie, la Hollande, la Suisse) figurent dans les importations françaises pour le chiffre de 1 milliard et demi. Ainsi, sept milliards et demi du total des importations ne peuvent pas entraîner une majoration des prix des produits importés.

Restent donc les autres pays qui exportent en France pour près de 13.500 millions. Le taux de la dévaluation française étant de 30 % (jusqu'au mois de mars 1936 le taux était 30 %), détermine une appréciation de 42 % de leur devise en principe, en principe car ils pourront réduire leurs prix, même s'ils ne le faisaient pas, leurs importations en francs dévalués pourraient s'élever à 19 milliards. Ce qui fait un renchérissement de 5.600 millions. Donc, par rapport à la consommation nationale

de 200 milliards, ces 5.600 millions représentent une hausse de près de 3 % (1).

La crainte d'une hausse générale des prix par suite de l'augmentation des prix des produits importés est donc exagérée.

L'objectif essentiel vers lequel doit tendre la dévaluation, c'est l'assainissement du marché intérieur, cela est d'autant plus important que nous vivons dans une période où tout le monde est forcé de lutter âprement dans une guerre économique rendue d'autant plus difficile que les marchés extérieurs sont presque parfaitement fermés.

D'après M. Spinasse, « la dévaluation ne peut exercer aucune influence sur les prix intérieurs, puisque l'or n'intervient à aucun moment dans la distribution des produits nationaux ». Cela eût été possible peut-être s'il ne s'était pas passé, avant et après la dévaluation, un certain nombre d'événements qui ont eu une incidence défavorable sur les prix de revient.

III) LE MARCHÉ EXTÉRIEUR.

Le public, mal informé, a gardé des dévaluations antérieures un souvenir amer et les considère comme des opérations n'ayant d'autre but que de conférer aux exportateurs une prime qui, d'ailleurs, ne les favorise que temporairement. De plus, il croit qu'elles impliquent une hausse fatale comme au cours des années qui suivirent la guerre.

Dans les circonstances où nous vivons, ces idées correspondent-elles à une réalité ?

1) Voir : *Vous et la dévaluation*, page 36.

La dévaluation faite dans les autres pays n'avait pour but essentiel que de rétablir l'équilibre des prix intérieurs avec ceux de l'extérieur. Ce qui est très différent du but de conférer des avantages commerciaux aux producteurs.

D'autre part, à l'heure actuelle, le niveau des prix n'est pas la seule cause déterminante, en ce qui concerne les exportations. D'autres faits comme le protectionnisme à outrance, les difficultés de paiements internationaux, influent sur les échanges entre nations. Seulement, avec la dévaluation, si les exportations ne peuvent pas augmenter, du moins les producteurs cessent de vendre à perte. La dévaluation de la livre sterling a eu un effet immédiat sur le commerce d'exportation anglais. Une comparaison entre le commerce exportateur mondial et l'exportation française et anglaise nous permet de constater cette augmentation.

En millions de dollars-or

(les chiffres pour faciliter la comparaison sont en dollars-or)

(Extrait de *Vous et la dévaluation*, p. 34).

Période	Exp. mondiale	Exp. Angleterre	Exp. France
1934 moy. mens.	909	99,2	58,3
1935 —	930	103,3	50,5
1936 Juillet	958	119,15	43,1

Ainsi, tandis que l'exportation mondiale progressait sans cesse, l'exportation française diminuait, mais celle de l'Angleterre progressait assez vite.

En Belgique également, la répercussion de la dévaluation sur le commerce extérieur fut favorable.

<i>Avant la dévaluation</i>				<i>Après la dévaluation</i>			
Période	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Juill.	Oct.	Déc.
1935	1194	1048	1132	1175	1358	1687	1565

Différences par rapport à 1934

+0,6%	7,0%	15,2%	+2,7	+28,2%	+39,0%	+40,0%
-------	------	-------	------	--------	--------	--------

(Ce tableau est extrait de *Vous et la dévaluation*, p. 35, exportations en millions de francs belges).

On voit qu'aussitôt après la dévaluation en 1935, l'exportation belge s'est accrue de plus d'un tiers par rapport aux mois correspondants de 1934.

Quant au commerce des pays du bloc or et ceux des pays dévaluateurs, le tableau ci-dessous est fort instructif :

Commerce extérieur des pays du bloc-or :

Participation à l'exportation en % aux :

Période	Pays du Bloc or	Pays à monnaie dévaluée
1930	21	56
1931	22	55
1932	21	58
1933	20	59
1934	20	61

Participation à l'importation en % des :

Période	Pays du Bloc or	Pays à monnaie dévaluée
1930	26	58
1931	27	58
1932	29	56
1933	29	55
1934	27	55

(Extrait de *Vous et la dévaluation*, p. 35.)

Pour empêcher la réaction de l'étranger, le gouvernement Belge s'est efforcé, et dans une certaine mesure a

réussi, à maintenir les prix de l'exportation Belge à leur ancien niveau en monnaie étrangère.

Nous avons expliqué plus haut que les prix français par comparaison avec les prix mondiaux, étaient élevés et qu'au moyen de la dévaluation on avait voulu les ajuster avec ceux des autres pays. Donc, par la dévaluation on n'a pas cherché à attribuer une prime de change à l'exportation, mais on a voulu simplement faire disparaître l'avantage acquis par les pays à monnaie dévaluée.

IV) RÉPERCUSSIONS SUR LES FINANCES DE L'ÉTAT.

Pour le budget, pas de dilemme déflation ou dévaluation ; car, d'une façon générale, la situation budgétaire se présente de telle sorte que la déflation budgétaire s'impose en même temps que la dévaluation. Car cette dernière ne suffit pas à éliminer le déficit ; seulement, elle implique une compression des dépenses moins intenses.

Nous trouvons la confirmation de ce qui précède dans l'exemple de nombreux pays dévaluateurs. Par exemple : l'Angleterre, en 1931, a pratiqué la déflation budgétaire, en même temps qu'elle a dévalué sa monnaie.

La Belgique, après la dévaluation n'a pas eu besoin de cette mesure, mais c'est parce qu'elle l'avait pratiquée avant. Les traitements de l'Etat avaient été baissés de 22 %. D'après M. Baudhuin « n'était cet effort, n'était la déflation opérée depuis 1932, la dévaluation aurait dû être sensiblement plus profonde, alors que des compressions auraient été encore nécessaires par la suite (1) ».

1) Voir *La dévaluation du franc belge*, page 27.

Quand on pratique la déflation, il faut prévoir que les recettes diminueront vite par l'abaissement des prix, tandis que la réduction correspondante des dépenses est difficile à réaliser à cause des engagements de l'Etat.

Donc, pour combler le déficit, il faudra majorer les impôts. Mais ces derniers, ayant atteint déjà leur plafond, leur augmentation, dans une période de baisse et de dépression devient insupportable. Pour combler le déficit, il faudra donc recourir à l'emprunt intérieur. Mais la cherté du loyer de l'argent, la contraction du crédit, la situation du marché des rentes, rendent très difficile et onéreux, sinon impossible, tout appel au crédit. Il ne reste comme ressource que l'emprunt à l'étranger, qui coûte très cher en ces périodes de crises.

Quant à la dévaluation, déclanchant la reprise, elle facilite la rentrée des impôts et des taxes, rendant abondantes les disponibilités du marché financier et abaissant le taux de l'intérêt, elle facilite les souscriptions aux émissions du Trésor.

La réévaluation de l'encaisse procure certaines ressources au Trésor, ressources qui sont passagères, et dont le mauvais emploi engendre l'inflation et toutes ses conséquences. Donc, l'utilisation habile et prudente de cette plus-value s'impose. La monnaie nationale étant dévaluée, la dette étrangère s'accroît, entraînant un déficit budgétaire. La hausse des prix, si minime qu'elle soit entraîne également une augmentation des dépenses de l'Etat. Mais ces augmentations pourront être compensées du moins en partie, par l'accroissement des droits *ad valorem* de la douane et par des recettes issues de l'activité économique. Pour le reste, la déflation et la compression des dépenses doivent intervenir.

Le réembauchage qui résultera de l'accroissement de la production, déterminera la diminution des allocations de chômage, déchargeant ainsi le budget d'un lourd fardeau.

D'autre part, quand la hausse des prix atteindra son plafond, les dépenses de l'Etat cesseront de s'accroître.

Pour assainir vraiment ses finances, l'Etat doit porter les dépenses non productives, comme le réarmement de son budget extraordinaire à son budget ordinaire et les alimenter par l'impôt. Car une bonne gestion financière implique que le budget extraordinaire, alimenté par l'emprunt, ne doit contenir que des dépenses d'outillage uniquement productif. On arrivera ainsi à réduire au minimum les emprunts et à assainir le marché des rentes. Evidemment, l'influence de ces procédés ne peut pas se produire immédiatement et totalement sur le budget de l'exercice. En effet, les impôts sur le revenu qui sont basés presque exclusivement sur les recettes de l'année dernière, restent invariables et insensibles à la reprise par suite de la dévaluation. Les impôts fonciers également. Les recettes *ad valorem* douanières montent, mais il faut penser au cas où, pour empêcher la hausse, on diminue certains droits de douane. Comme la Belgique, la France a eu recours à ce procédé. En plus, certains produits, par suite de leur renchérissement, sont remplacés par les produits nationaux, ce qui, également, diminue les recettes douanières. C'est en ce qui concerne les contributions indirectes qu'on peut voir presque immédiatement les meilleurs rendements résultant de l'accroissement des échanges, des transactions à la bourse et des recettes de l'enregistrement.

V) L'EFFET DE LA DÉVALUATION SUR LE CHOMAGE.

Le premier effet bienfaisant de la dévaluation sur le chômage est d'arrêter sa progression. Ensuite, au fur et à mesure que la reprise se dessine, le chômage se résorbe plus ou moins vite suivant l'intensité de la reprise. Pour apprécier impartialement les répercussions sociales des dévaluations accomplies dans les divers pays depuis la crise, il ne faut pas perdre de vue, qu'elles étaient effectuées dans des conditions économiques défavorables, au milieu d'une dépréciation générale. Par conséquent, l'effet des mesures monétaires ne pouvait se manifester que lentement sur le niveau normal et réel des salaires et sur le chômage.

Ce qui importe pour celui qui vit de son travail, c'est que la rémunération de celui-ci lui assure un certain niveau de vie, dont les conditions varient avec le milieu, les habitudes, les exigences mêmes de son emploi. La demande d'augmentation des salaires peut résulter d'une hausse constante du coût de la vie, qui provient, soit d'une insuffisance de produits par rapport aux besoins, soit d'une perte de la valeur du papier monnaie. Seulement, il faut que les entreprises, qui doivent tenir compte de données beaucoup plus variées que celles du marché du travail, puissent être en mesure de répondre à cette demande de majoration des salaires. Elles le pourront lorsqu'elles enregistreront des chiffres d'affaires ou des bénéfices plus élevés grâce à la hausse générale des prix, à l'accroissement de la production et à la diminution d'autres éléments du coût de revient tels que les charges financières. Ces charges diminueront, par la détente du loyer de l'argent, ou par l'amélioration

technique issue de rationalisation. (La rationalisation comprend tout ce qui tend à améliorer le rapport entre le prix de revient et le rendement). Mais, malheureusement, il existe un « décalage » entre la hausse du coût de la vie, qui amène la demande de la hausse des salaires, et l'enregistrement d'une augmentation des bénéfices et du chiffre d'affaires, d'où conflit entre ouvriers et patrons.

Du point de vue social et de celui du progrès humain, il faut accroître le niveau de la vie des travailleurs. Sinon tout progrès serait inutile. Mais, pour cela, il ne faut pas considérer, isolément, la question du salaire, il faut envisager le problème économique dans son ensemble. Sans accroître leur production, les entreprises ne peuvent pas supporter les charges nouvelles, et sans augmentation de cette production, les travailleurs ne profitent pas non plus de leurs salaires élevés. En effet, ceux-ci seront absorbés par la hausse nominale du coût de la vie, c'est-à-dire par les prix élevés de marchandises qui sont en quantité insuffisante. Par conséquent, malgré la majoration des salaires, il n'y aura aucun relèvement du niveau de vie des travailleurs.

Un ouvrier américain touche des salaires fantastiques par rapport à ceux touchés en Europe et le standard de vie d'un ouvrier américain est bien supérieur à celui de n'importe quel autre ouvrier du monde. Mais cela vient de ce que ces salaires élevés sont accompagnés d'un accroissement correspondant des produits. L'abondance des produits et les salaires élevés ont rendu possible le bien-être matériel de l'ouvrier américain.

On ne peut donc rien changer au niveau de la vie et à la misère des individus sans une amélioration des

conditions de la production. Il importe beaucoup, pour que la France puisse supporter les nouvelles charges sociales et élever le niveau de la vie de ses travailleurs, qu'elle accroisse sa production industrielle. Sinon, si le fléchissement de la production survient et subsiste, il aura une conséquence tout à fait à l'opposé des buts des réformes accomplies : fléchissement du niveau de vie à cause de la hausse des prix.

Dans les pays européens à monnaie dévaluée, les fluctuations des salaires et du coût de la vie se sont effectuées lentement et avec hésitation.

L'indice des salaires hebdomadaires moyens, en Angleterre, les années 1928-1930 étant prises comme base 100, a baissé en 1931 à 98 et malgré la dévaluation du 21 septembre 1931 à 96 en 1932, à 95 en 1933. C'est alors qu'il a atteint son minimum. L'indice est monté depuis à 96 en 1934, à 97 en 1933 et à 99 en mars 1936. Donc, la hausse et la baisse du salaire nominal a varié entre la marge de 5 %, tandis que le coût de la vie a varié un peu plus fortement.

Période	Indice du coût de vie Angleterre	Sal. hebdom.
1929	100	100
1930	96,3	100
1931	89,6	98
1932	97,8	96
1933	85,4	95
1934	86,0	96
1935	87,2	97
1936	89,0	99

(Extrait de *Vous et la dévaluation*, page 45).

Il résulte de cette statistique que la diminution du coût de la vie est plus forte que celle du salaire nominal,

la hausse et la baisse du coût de la vie étant de l'ordre de grandeur de presque 15 %. Donc, en 1936, malgré la diminution de 1 % du salaire nominal, la supériorité du salaire réel, qui était presque de 10 % en 1931 a gardé la même supériorité après la dévaluation. Car l'indice du salaire a été de 99 en 1936, contre 89 de l'indice du coût de la vie.

Dans les autres pays à monnaie dévaluée de l'Europe occidentale, l'évolution est presque la même. Mais la structure économique de l'Europe centrale et surtout de l'Europe orientale étant différente de celle de l'Angleterre, et la crise y étant plus aiguë, l'indice du coût de la vie a monté, malgré la forte diminution des salaires, amoindrissant encore le salaire réel.

Quant à la France :

Période Paris, coût vie Paris, sal. journ. Prov. sal. journ.

1928	93,3	86	91
1929	100,0	100	100
1930	104,5	109	107
1931	102,3	109	107
1932	94,6	102	104
1933	93,5	102	101
1934	92,8	102	98
1935	86,9	100	101
1936	89,4	—	—

En Hollande, l'indice des salaires a baissé de 1928 à 1935 de 100 à 84 ce qui fait une baisse de 20 %.

En Pologne, de 100 à 71, dans la même période, c'est-à-dire de 1928 à 1935.

En Allemagne, de 100 à 79, mais, dans ce pays, il était accompagné d'une baisse du coût de la vie.

En Amérique, la diminution de salaire hebdomadaire de l'ouvrier qualifié, en 1933, était de 49 % par rapport au niveau de 1929, celle de l'ouvrier non qualifié de 50% et la diminution du salaire féminin de 43 %. Tandis que la baisse du coût de la vie en 1933, par rapport à 1929, n'était que 26 %. Mais l'amputation du dollar a provoqué une forte hausse des salaires. Depuis la dévaluation, l'évolution des salaires a été la suivante :

Salaires Américains. Indice 1929 = 100.

Période	Travail homme qualifié.	
	Sal. Hor.	Sal. Hebd.
1933 Mars	78	51
1933 Septembre	88	68
1934 Moyenne	96	69
1936 Mars	101	81

Période	Travail homme non qualifié	
	Sal. Hor.	Sal. Hebd.
1933 Mars	77	50
1933 Septembre	98	66
1934 Moyenne	98	67
1936 Mars	102	78

Période	Trav. féminin.	
	Sal. Hor.	Sal. Hebd.
1933 Mars	74	57
1933 Septembre	101	81
1934 Moyenne	107	82
1936 Mars	108	87

(Ce tableau et les chiffres qui le précèdent sont extraits de *Vous et la Dévaluation*, p. 45 à 47).

Ainsi qu'on le voit, toutes les catégories de salaire ont augmenté fortement après la dévaluation. Ainsi une dévaluation qui réussit déclanche la reprise, entraîne le

réembauchage et diminue le chômage. De plus, elle n'implique pas la diminution du niveau de vie des ouvriers ; au contraire, elle l'améliore.

En résumant les conséquences de la dévaluation, on peut dire que :

1° la monnaie nationale étant dévaluée, la dette étrangère s'accroît, ce qui est un facteur de déficit budgétaire.

2° les droits de douane (*ad valorem*) augmentent.

3° la dévaluation entraînant la hausse des prix, les recettes fiscales augmentent.

4° les dépenses de l'Etat s'accroissent et leur compression s'impose.

5° l'exportation croît, mais seulement dans la mesure où le protectionnisme et le contingentement le permettent.

6° les importations sont plus onéreuses, et leur remplacement par les produits nationaux est facilité.

7° les prix de gros montent.

8° les prix de détail montent également, mais faiblement, puisqu'il existe une grande différence de baisse entre ces derniers et les prix de gros.

9° les affaires reçoivent un coup de fouet par l'augmentation de l'exportation et l'arrêt de la baisse, qui stimulent la production.

10° la dévaluation, par l'amélioration des affaires, consolide les créances compromises à la suite de la marche à perte des entreprises.

11° habilement appliquée, elle n'implique pas, ou très peu, l'augmentation du coût de la vie, et n'abolit en ce dernier cas, que l'acquisition gratuite d'un pouvoir d'a-

chat accru par la baisse des prix antérieure. Ainsi elle n'est pas contraire à l'équité.

12° elle assure l'ajustement du niveau des prix nationaux avec ceux de l'étranger.

13° elle rétablit l'équilibre rompu des prix de gros et des prix de détail.

14° elle assure enfin, à l'intérieur, un niveau des prix en monnaie nationale compatible avec les charges fixes des individus, des collectivités et de la Nation.

15° Une de ses conséquences, et non des moins importantes pour un pays comme la France est de rendre la vie moins chère aux touristes étrangers.

De plus, du moins en théorie, l'industrie, parmi toutes les branches d'activité, semble devoir être la plus avantagée par la dévaluation. Elle est la principale détentrice de biens réels, sous la forme de moyens de production, qui montent après la dévaluation en valeur nominale. Elle est la principale bénéficiaire de l'accroissement du protectionnisme indirect qu'est la dévaluation, laquelle renchérit les produits importés. La position des entreprises qui sont à bout de souffle ou menacées par la concurrence étrangère, s'en trouve sérieusement améliorée.

Quant aux entreprises saines, prospères, qui sont très rares dans une période de crise, la perte qu'elles subissent, du fait de l'opération monétaire, sur la valeur or de leur fonds de roulement et de leurs réserves, peut ou peut n'être pas compensée par l'allègement relatif de leurs charges fixes.

Comme nous l'avons déjà vu, les prix de gros subissent l'influence du marché international, et ils montent après la dévaluation beaucoup plus que les prix de

détail. Or, le fabricant vend ses produits au prix de gros et paie la plupart de ses frais généraux au prix de détail. Par là, il gagne grâce à la dévaluation. Ce bénéfice n'existe toutefois qu'à la condition de n'être pas absorbé par la hausse du change qui pèse sur les prix de matières premières, donc sur les prix de revient. Ce risque est général pour les matières premières qui ont un marché international, comme le charbon, le pétrole, le caoutchouc, etc... D'autre part, la dévaluation provoquant la rentrée des capitaux et leur déthésaurisation, détend le loyer de l'argent et facilite les investissements qui sont très nécessaires à l'industrie.

CHAPITRE IV

DANS QUELLES CONDITIONS LA DEVALUATION A-T-ELLE ETE VOTEE EN FRANCE ?

Jusqu'ici, nous avons étudié les conséquences possibles d'une dévaluation.

Voyons maintenant les conditions dans lesquelles la dévaluation de septembre 1936 fut votée.

Avant d'étudier cette dévaluation, il faut examiner la politique du gouvernement du Front Populaire et les principes sur lesquels il avait fondé son espoir de remédier à ce mal économique dont souffrait la France.

I) LA POLITIQUE DU GOUVERNEMENT DU FRONT POPULAIRE.

Nous avons étudié dans la première partie, la situation économique et monétaire de la France plus spécialement et celle du monde en général jusqu'à l'avènement du gouvernement du Front Populaire qui eut lieu le 3 juin 1936.

Ce gouvernement apportait un programme nouveau dans lequel la dévaluation ne figurait pas comme un remède à la crise qui sévissait en France. Mais ce programme contenait beaucoup de réformes sociales et économiques, qui ont influé largement sur l'économie

française, et qui ont précipité la dévaluation, rendue nécessaire par suite des circonstances que nous avons étudiées.

Il est intéressant de voir dans ses grandes lignes, cette politique et d'étudier brièvement ses méthodes..

En effet, le gouvernement de M. Léon Blum avait répudié la dévaluation, mais les partis qui le soutenaient avaient promis la fin de la déflation qui tendait à ramener les prix français au niveau des prix mondiaux. Les réformes sociales, inscrites dans le programme des vainqueurs des élections : comme la semaine de 40 heures, l'augmentation des salaires, les congés payés, bonnes et justifiées en elles-mêmes, devaient inéluctablement augmenter le niveau des prix français. Ces prix, du reste, étaient déjà à un niveau tel qu'ils ne pouvaient pas soutenir la concurrence des pays à monnaie dévaluée.

Pour la réalisation desdites réformes, en tenant compte de la nécessité économique urgente d'adaptation des prix français aux prix mondiaux, et en repoussant la déflation qui avait déjà échoué en partie, le gouvernement se trouvait devant le dilemme d'une inflation monétaire et scripturale ou de la dévaluation. Il donna, non sans habileté, après avoir préparé le terrain international, sa préférence à la dévaluation.

Mais la coïncidence de cette dévaluation avec l'application des réformes sociales, provoquant une hausse inévitable, ne devait-elle pas neutraliser la baisse du niveau or des prix français, par rapport à l'étranger et poser, par cela même, la question d'équilibre des prix ?

A quoi le gouvernement répliquait que: « l'augmentation du pouvoir d'achat de la masse et la dévaluation

provoqueraient la reprise. La production devait augmenter et les charges issues des réformes devaient être supportées par cette production augmentée, sans entraîner une hausse notable des prix de vente. »

Mais si, par suite de l'augmentation du prix de revient, la hausse des prix survenait, l'accroissement du pouvoir d'achat de la masse serait absorbé par celle-ci, de là résulteraient de nouvelles demandes d'augmentation de salaires avec, comme conséquence, une hausse des prix et ainsi de suite. Partant tous les efforts du gouvernement deviendraient inutiles et inopérants. Tenant compte de ces considérations, le gouvernement s'est efforcé d'enrayer cette hausse par tous les moyens dont il disposait : l'abaissement des tarifs douaniers, les accords monétaires pour se prémunir contre les représailles éventuelles des autres pays au moyen d'un changement de leur parité monétaire, la poursuite et la répression de la hausse des prix non justifiée.

Les dirigeants soutenaient que la hausse des prix de gros n'impliquait pas obligatoirement celle des prix de détail, ou, du moins, celle-ci ne devait pas avoir lieu dans la même proportion ; car, pendant la crise, les prix de gros ont baissé beaucoup plus que les prix de détail. Ces derniers étant à un niveau trop élevé par rapport aux premiers, ils ne devaient pas les suivre dans cette hausse du moins avec la même amplitude. L'indice or des prix de gros de 45 articles est tombé de 126 en 1929 à 75 en 1936, tandis que l'indice-or des prix de détail des 34 articles, à Paris, tombait de 124 en 1929 à 89 en 1936. De même, l'indice des prix de gros des 45 articles était 623 en 1929 et 405 en 1936. Donc, il accusait une chute de 218 points, tandis que celui des prix de détail de 31

articles, à Paris également, est tombé de 141 points seulement, étant de 621 en 1929 et de 480 en 1936 ; donc la hausse des prix de gros devait combler cette forte chute et n'impliquer que dans une faible mesure, la hausse des prix de détail.

« Certes, l'industrie passerait une période de difficultés tant que la hausse nécessaire ne serait pas compensée et absorbée par l'augmentation de la production ».

Mais, disait le gouvernement, « en abaissant les tarifs douaniers, il serait possible, au moins en partie, de remédier à cette hausse ».

Le gouvernement avait d'ailleurs déjà rompu avec la politique de ses prédécesseurs, à savoir avec la politique de déflation, de compression des dépenses. Des avantages avaient été accordés aux Fonctionnaires, aux retraités, aux salariés et l'on espérait pouvoir persévérer dans cette politique grâce aux dispositions prises pour enrayer la hausse.

Le gouvernement voulait par la dévaluation favoriser et provoquer l'afflux des capitaux dans la circulation et détendre ainsi le loyer de l'argent, faciliter les investissements dans l'industrie productrice, enfin alléger les charges du capital des entreprises.

Mais il fallait un certain temps pour que la production augmentât. Entre temps, le coût de la main-d'œuvre avait augmenté ; immédiatement une hausse des prix de revient et des prix en général se déclancha, entraînant un accroissement d'importation et une diminution d'exportation. Le déficit de la balance commerciale et, en même temps, de la balance des comptes, s'aggravait de ce fait. Ce déficit devenait néfaste pour l'économie du pays et surtout pour le change.

Il fallait donc accroître, coûte que coûte, et aussi vite que possible, la production.

Pour parer au déficit budgétaire, le gouvernement comptait beaucoup sur la reprise économique qui devait augmenter les recettes fiscales ; mais, avec la hausse des prix, les dépenses matérielles de l'Etat augmentèrent immédiatement. Ces dépenses doivent avec les dépenses prévues pour le personnel de l'Etat, s'ajuster assez rapidement à la hausse, surtout lorsqu'il s'agit d'un gouvernement démocratique. Les recettes montèrent aussi mais pas aussi rapidement que les dépenses. D'autre part, l'impôt sur le revenu, qui est proportionnel, est calculé sur le revenu de l'année précédente et non sur celle de la reprise, d'où un retard important dans l'augmentation des recettes.

Devant les appréhensions monétaires, les capitaux ne rentrèrent pas. Les disponibilités du marché financier n'étaient pas abondantes et, de ce fait, le Trésor trouvait très difficilement à s'alimenter. Pour compenser l'augmentation du prix de revient issu des réformes sociales et pour donner un coup de fouet aux affaires, la dévaluation fut décidée.

II) LA SITUATION IMMÉDIATE AVANT LA DÉVALUATION.

Ainsi, en 1936, avant la dévaluation, le franc était stable par rapport à l'or, mais il n'en fut pas moins affecté par les dévaluations étrangères, car les monnaies étrangères avaient des parités nouvelles par rapport à l'or et, par conséquent, une nouvelle parité à l'égard du franc. Or, une parité, impliquant un rapport réciproque

entre deux monnaies, le taux de change du franc français se trouvait modifié sans que son taux à l'égard de l'or ait été changé.

Sa stabilité avait abouti, par suite des dévaluations des autres monnaies, à une instabilité vis-à-vis de celles-ci. Le franc était solidement garanti par une encaisse-or formidable de la Banque de France. La position des établissements de crédit était relativement bonne, comme nous l'avons vu. Il n'y avait pas eu, comme en Angleterre, des retraits énormes et spontanés de dépôts.

Les difficultés qui amenèrent la dévaluation étaient économiques et budgétaires, et non monétaires et bancaires. Si la France ne fut atteinte que tardivement par la crise, elle fut en retard pour la reprise. La balance commerciale était en déficit considérable. Le tourisme était presque nul par rapport à ce qu'il avait été, et cela résultait, en partie, du niveau élevé des prix français par rapport à ceux de l'étranger.

Malgré les efforts faits depuis 1934, le budget était en déséquilibre, d'où le recours fréquent à l'emprunt et la cherté du loyer de l'argent, ce qui mettait en difficultés non seulement l'Etat mais les industriels et les commerçants qui avaient besoin d'argent. Ni avant ni après la dévaluation de septembre 1936, il n'y eut de panique. La France a heureusement pu écarter la crainte des réactions et des représailles des autres pays en concluant l'accord monétaire tripartite auquel quelques autres Etats, comme la Belgique, la Hollande, la Suisse, ont donné leur adhésion. Ce pacte de « non agression économique et monétaire » est une nouveauté ; espérons qu'il sera également le précurseur d'une étroite collaboration économique internationale.

III) L'ACCORD MONÉTAIRE ET SA PORTÉE.

Le gouvernement Français, ayant décidé de dévaluer, a voulu, sagement d'ailleurs, préparer le terrain international afin d'éviter les représailles et les réactions des autres pays qui avaient déjà dévalué. Il voulait ainsi empêcher que les résultats escomptés, grâce à la dévaluation, ne soient annulés par de nouvelles dépréciations des monnaies étrangères, qui auraient entraîné une course à la dévaluation entre Nations.

Il a réussi dans cette partie de sa tâche ; car il a obtenu immédiatement — avant la dévaluation — la déclaration « franco-anglaise-américaine ». (On en trouvera le texte intégral à la partie annexe, à la fin de ce livre.)

Cet accord précise que la dévaluation de la monnaie française sera favorablement accueillie par l'Angleterre et l'Amérique, que ces pays s'engagent à ne pas entreprendre une nouvelle baisse de leur monnaie et que les trois gouvernements intéressés maintiendront, dans la mesure du possible, l'équilibre des changes, tel qu'il existerait au lendemain de la dévaluation du franc.

Ainsi, par cet accord tripartite, l'Amérique, l'Angleterre s'engageaient à ne pas faire de représailles contre la dévaluation française. Mais M. Georges Bonnet, dans un discours prononcé à la Chambre, à la fin du mois de septembre 1936, émettait l'avis que « l'Angleterre et l'Amérique, par cet accord, ne prenaient pas d'engagement de droit, entendant garder la faculté, si besoin en est, d'adapter leur monnaie à leurs intérêts économiques ».

La livre n'a pas une valeur or fixe. Son cours représente seulement son rapport avec les monnaies étrangères. Donc, l'engagement de droit n'existant pas, si l'intérêt britannique le commandait, le « fonds de régularisation des changes anglais » pourrait modifier ce rapport.

Le dollar est attaché à l'or. Mais M. Roosevelt a le droit de modifier jusqu'à 50 % le taux de la dévaluation du dollar, fixé actuellement à 40 %.

Afin de se prémunir contre ces éventualités, la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936 n'avait pas fixé une teneur en or fixe pour le franc. Celui-ci pouvait varier entre 49 et 43 milligrammes d'or au titre de 900/1.000^{es}, ce qui équivalait à un taux de dévaluation compris entre 25 et 34%.

En conséquence de quoi, la livre devait valoir, dans la première hypothèse, 98,06 et, dans la seconde, 111,75 frs; quant au dollar, sa parité par rapport à la livre sterling étant de 4,86, il devait valoir de 20,15 à 22,96 frs. Donc, entre ces trois grandes monnaies, d'après l'accord tripartite, il existe une stabilité de fait qui peut être modifiée, et non une stabilité contractuelle obligatoire. La vraie portée pratique de l'accord tripartite est d'éviter, autant que possible, les troubles susceptibles d'affecter les bases nouvelles des changes, troubles qui auraient pu naître de l'ajustement du franc.

En outre, le 12 octobre 1936, un accord technique est intervenu entre les trois Instituts d'Emission des pays en question en vue d'une action concertée des trois « fonds d'égalisation des changes » et de l'échange entre eux de leurs devises contre de l'or.

La Belgique, la Hollande et la Suisse se sont ralliées à cet accord monétaire. De ce fait, le contrôle technique

des changes a été facilité. La stabilité des devises, dans la mesure où les gouvernements signataires respecteraient leurs engagements, se trouvait ainsi mieux garantie, parce que les Etats contractants s'étaient engagés, sur le plan technique, à vendre de l'or, le cas échéant, aux fonds de régularisation des co-signataires, conformément aux prescriptions de l'entente du 12 octobre.

D'après l'arrangement technique du 12 octobre, les Etats-Unis permettaient la sortie de l'or, non seulement, comme c'était le cas antérieurement, vers les pays soumis à l'étalon d'or, mais aussi vers les pays qui consentaient à délivrer du métal jaune aux Etats-Unis, même si ces pays ne pratiquaient pas l'étalon or. Sans cette modification de l'attitude du gouvernement américain, un des objets visés par la déclaration du 25 septembre, à savoir la régularisation du mouvement des changes n'aurait pu être obtenue. Puisque, faute d'un étalon or international stable, cette régularisation ne pouvait être atteinte que par des achats de devises, ces devises, dont l'achat est nécessaire pour le fonctionnement des fonds d'égalisation, doivent être convertibles en or.

Mais le côté fragile de cet accord technique, réside dans le fait que le secrétaire du Trésor Américain réserve la faculté d'annuler ou de modifier, après un préavis trop court de 24 heures, les engagements contractés le 12 octobre 1936. Par conséquent, réciproquement, tous les autres Etats co-signataires disposent du même pouvoir.

Quand les mouvements des capitaux sont défavorables à un pays, les mesures techniques ne sont que des palliatifs. Il faut que le gouvernement, menacé par ces mouvements dans son économie et dans sa monnaie,

prenne les mesures appropriées et modifie ce qui, dans sa politique intérieure, est de nature à renverser ces courants contraires.

D'après l'accord technique également, les soldes en devises qui laisseraient les opérations de contrôle seraient réglés quotidiennement par des transferts de métal jaune entre les pays intéressés.

Si cet accord avait pu évoluer vers l'établissement du mouvement libre des capitaux, vers une amélioration des échanges de marchandises et vers une stabilité relative des changes sur la base des parités nouvelles, un grand pas heureux et net aurait été fait vers le rétablissement d'un étalon international stable. Et cela est la condition primordiale des relations et des échanges économiques normaux entre les nations (1).

1) Voir pour cette partie les articles de M. Frédéric Jenny, dans le *Temps Financier* depuis la dévaluation.

CHAPITRE V

LA DEVALUATION DU 26 SEPTEMBRE 1936

I) LA LOI MONÉTAIRE DU 1^{er} OCTOBRE 1936.

La dévaluation du franc fut décidée et préparée par le gouvernement français, dans le plus grand secret pour empêcher les désordres et les spéculations, la Bourse fut fermée.

La loi monétaire fut votée rapidement par les deux Assemblées et promulguée le 1^{er} octobre 1936.

D'après cette loi, jusqu'à nouvel ordre, c'est-à-dire jusqu'au moment où interviendrait le décret prévu par l'art. 2 qui devait fixer la nouvelle teneur en or du franc, celui-ci n'avait pas de parité or fixe : le décret, d'ailleurs, pour la publication duquel aucun délai n'était prévu, n'était pas encore pris quand survint la deuxième amputation de juin 1937.

L'article 1^{er} suspend l'application des dispositions inscrites aux articles 2 et 3 de la loi monétaire du 25 juin 1928. La teneur en or du franc, qui était sous le régime de la loi de 1928, de 65,5 milligrammes or au titre de 900/1.000^{es}, ne pouvait être d'après l'article 2, ni supérieur à 49 milligrammes, ni inférieur à 43 milligrammes au titre de 900/1.000^{es}.

D'après l'art. 3 de la loi, un fonds de stabilisation était institué et ce fonds était libre de fixer entre les deux limites déterminées le cours de changes qu'il lui paraissait opportun de défendre.

Ainsi, les cours des deux principales devises furent réglés comme suit : le dollar, qui valait 15,15 en francs de 1928, devait valoir, dans le cas de dépréciation minimum du franc, 20,15 frs et, dans le cas de dépréciation maximum, 22,97.

Pour la livre sterling, la situation est un peu plus difficile à déterminer, étant donné que la livre comme la monnaie française ne représente pas un poids fixe en or. Si nous prenons comme base le cours du dollar pratiqué à Londres au commencement d'octobre 1936, soit 4 dollars 94 1/2 pour une livre, celle-ci correspondait à 74,55 en francs de 1928. En francs de 1936, cela faisait pour la dépréciation minimum 99,67 et, dans le cas de la dépréciation maximum, 113,54. Le taux minimum de la dévaluation — 49 milligrammes pour un franc — était 25,19 % et le taux maximum — 43 milligrammes or pour un franc — 34,35 %, c'est-à-dire que le nouveau franc devait valoir dans le premier cas 74,81 et dans le second 65,65 cts en francs de 1928. La convertibilité des billets de la Banque de France est suspendue. La négociation, l'entrée et la sortie de l'or ne seront autorisées par la Banque de France que lorsqu'il s'agira de besoins industriels et commerciaux.

En outre, la loi monétaire comportait des dispositions tendant à supprimer ou à réduire certains profits issus de la spéculation faite à l'occasion de la dévaluation : l'article 10 stipulait que « toutes les personnes physiques ou morales détentrices d'or, soit en monnaie soit en lin-

gots, soit en barres, pour une quantité égale ou supérieure à 200 grammes, devaient, ou apporter cet or à la Banque de France et le changer à l'ancienne parité, c'est-à-dire soixante-cinq milligrammes or au titre de 900.1000^{es} pour un franc, ou déclarer la quantité d'or qu'elles détenaient, entre le 1^{er} et le 15 novembre, au contrôleur des contributions directes. Dans ce dernier cas, elles devront verser, à titre de prélèvement exceptionnel, la plus-value que ferait ressortir l'évaluation du métal en nouveaux francs. Le Ministre des Finances devait fixer, par un arrêté, le cours du franc d'après lequel cette plus-value serait calculée, et la date de son versement ».

En second lieu, d'après l'article 13, « dans un délai de 15 jours, tous les achats au comptant ou à terme de devises étrangères, effectués entre le 1^{er} et le 26 septembre, devaient être déclarés au Ministre des Finances ». (Cela, en vue de rechercher s'il y avait eu des spéculations par suite de fuites de renseignements et, dans l'affirmative, les réprimer).

Enfin, par l'art. 14, il a été institué une taxe de 50 % sur les bénéfices nets réalisés sur les comptes de liquidation ayant rapport à des opérations à terme, engagées entre le 21 et le 26 septembre 1936 dans les bourses des valeurs françaises, exception faite pour les opérations portant sur des fonds d'Etat français. Cette taxe devait être retenue par les intermédiaires « sur le règlement qu'ils effectueront avec les donneurs d'ordre ». Par conséquent, si, pendant la liquidation, l'archeteur prenait la livraison de ses titres, il ne supportait pas cette taxe.

Dans les dispositions spéciales de l'art. 15, il y avait des mesures tendant à maintenir, autant que possible, le

pouvoir d'achat du franc. Pour qu'une hausse des prix ne neutralise pas la politique de l'accroissement du pouvoir d'achat et les conséquences favorables escomptées de la dévaluation, on s'est référé aux dispositions de la loi du 19 août 1936, tendant à enrayer toute hausse injustifiée des prix. L'art. 15 applique cette loi aux majorations des prix effectuées, « sous prétexte de la dévaluation et qui ne seront pas justifiées par l'augmentation de la valeur des marchandises importées ». Enfin, si « une hausse notable du coût de la vie intervient jusqu'au 31 décembre 1936, le gouvernement, après l'avis du Conseil National Economique, et par un décret en Conseil d'Etat a le pouvoir d'organiser des procédures de conciliation et l'arbitrage obligatoire. Ces procédures ont été établies en vue de régler les différends nés des conséquences de cette hausse et ayant trait à la réduction, à l'exécution et à la révision des clauses des conventions collectives relatives aux salaires. Les prix des denrées agricoles réglementés à leur tour pourront être révisés, après l'avis des organismes compétents ».

Le taux pratiqué après la dévaluation pendant plus de six mois fut de 30 %, ce qui correspond approximativement à 46 milligrammes-or par franc.

L'encaisse était évaluée sur la base de 49 milligrammes-or pour un franc. Si nous pensons que la loi et, conséquemment, les limites qu'elle fixait au franc, étaient connues, au moment de la conclusion de l'accord monétaire tripartite, le glissement du franc à son niveau inférieur de 43 milligrammes or ne devait pas être considéré par les co-signataires comme une nouvelle dévaluation et comme une rupture de l'accord. Mais, dès lors que, par le taux de 30%, un équilibre était établi et

que les autres gouvernements se sont engagés, dans la mesure du possible, à ne pas apporter de troubles susceptibles de rompre l'équilibre, et attendu qu'un nouveau glissement pouvait compromettre le dit équilibre, on pouvait supposer que le gouvernement français consulterait les gouvernements intéressés avant de modifier notablement la parité monétaire établie (1).

Faut-il stabiliser le franc ? C'est un problème à discuter. Evidemment, on ne peut pas nier, vu les conditions financières en général et la sensibilité de l'opinion publique à l'égard du franc, que la monnaie non stabilisée, c'est-à-dire souple, peut présenter en France, des inconvénients qui ne se sont guère manifestés dans d'autres pays dévaluateurs.

De plus, un retour à l'étalon d'or, excluant toute réglementation autoritaire des changes, constituerait un progrès dans le domaine monétaire. Cette stabilité définitive, au point de vue technique, peut déterminer la liquidation des positions spéculatives qui escomptent la dépréciation du franc ; si cette stabilisation est accompagnée par la suppression des mesures qui empêchent les détenteurs d'or à le vendre au prix mondial, elle déterminera une vente massive de l'or thésaurisé. La rentrée des capitaux deviendra plus abondante. Cette rentrée et cette déthésaurisation sont essentielles pour la réussite de la dévaluation. Mais les conditions générales dans lesquelles se trouvent les finances publiques et l'énormité des besoins du Trésor, le manque de

1) En effet, lors de la nouvelle dévaluation du mois de juin dernier les consultations eurent lieu entre M. Georges Bonnet, ministre des Finances et les gouvernements américain et britannique.

confiance ont plus d'influence sur le courant des capitaux que le système monétaire.

II) LA PLUS-VALUE DE LA DÉVALUATION.

La plus-value née de la dévaluation résulte de l'évaluation de l'encaisse or de l'Institut d'Emission, d'après la nouvelle parité monétaire. Elle ne constitue pas une recette ordinaire ; par conséquent elle ne doit pas être employée dans le budget ordinaire pour parer au déficit, ou financer de grands travaux, ou inciter l'Etat à la dépense. Utiliser cette plus-value dans le budget ordinaire serait mettre en circulation une somme sans contre-partie en marchandises ; donc ce serait une inflation. L'employer dans le budget extraordinaire pour les grands travaux aurait des conséquences moins graves, mais cela n'est pas une méthode saine. Il ne faut pas non plus l'immobiliser, et mieux vaut l'employer sous forme d'avances récupérables pour qu'elle serve à rembourser, au moins en partie, les avances faites à l'Etat par l'Institut d'Emission, et rembourser également les dettes extérieures et, de cette façon, à assainir la position du marché des rentes. Elle pourrait ainsi servir à réduire le loyer de l'argent et à dégager la trésorerie, à fortifier le crédit. On peut dire aussi qu'il convient particulièrement d'empêcher cet argent d'entrer dans la circulation, et d'accroître ainsi le revenu nominal des individus, sans augmentation correspondante des richesses.

Mais à un moment de dépression et de léthargie des affaires, mettre en circulation quelques milliards de cette réévaluation, représentant un pouvoir d'achat

supplémentaire, peut être utile pour effacer la contraction du crédit et détendre le loyer de l'argent. L'habileté consiste à trouver la dose utile sans tomber dans l'inflation, et de freiner à temps pour que le médicament ne soit pas un poison.

La réévaluation de l'encaisse de la Banque de France a été effectuée sur la base de 49 milligrammes or, au titre de 900/1.000^{es} par franc. Ce qui a donné 17 milliards en chiffres ronds.

L'article 2 de la convention passée entre le Ministre des Finances et le Gouverneur de la Banque de France concernant l'emploi de cette plus-value résultant de la réévaluation de l'encaisse, affecte les dix milliards de cette plus-value au « fonds de stabilisation des changes » institués par l'art. 3 de la loi du 1^{er} octobre 1936, qui a approuvé d'ailleurs cette convention, trois autres milliards sont réservés au Crédit Foncier pour que celui-ci diminue les charges des collectivités locales, (voir également la loi du 1^{er} octobre « tendant à autoriser le Ministre des Finances à passer avec le Crédit Fonciers » etc..., reproduite à la fin de cet ouvrage).

Le reste est affecté, d'après l'article 2, alinéa 2, de la Convention, à l'extinction des avances provisoires consenties au Trésor par la Banque de France en vertu de la convention du 18 juin 1936.

Devant les difficultés de Trésorerie qui n'étaient pas aplanies, après la dévaluation, certains recommandaient la stabilisation du franc au taux de dépréciation maxima, 43 milligrammes d'or par franc, ou au moins le taux de 30 %, c'est-à-dire 46 milligrammes d'or par franc. Dans le premier cas, la réévaluation définitive de l'encaisse or fournirait 8 milliards et demi, et dans le

second cas, 4 milliards. De plus, le franc étant stabilisé légalement, la raison d'être du fonds d'égalisation disparaîtrait et, ainsi, les dix milliards affectés à cet effet seraient libres. 18 milliards et demi ou 14 milliards ne sont pas négligeables, disaient-ils, à un moment où le Trésor se débat dans des difficultés extrêmes.

Mais, une politique qui laissera fléchir le change pour procurer des ressources au Trésor est une politique de palliatifs et d'expédients, et elle est dangereuse puisqu'elle conduit à l'inflation.

Les partisans de cette stabilisation et de la réévaluation invoquaient un autre argument que voici : du moment qu'il existe une marge entre le taux actuel du franc et sa valeur minimum, la spéculation jouera à la baisse et les capitaux, escomptant cette baisse, ne rentreront pas en circulation avant la stabilisation.

A quoi on peut répondre que depuis trois ans, entre le taux actuel du dollar et sa dépréciation minima possible, existe une marge, et ce fait n'a pas empêché la rentrée des capitaux en quantités énormes.

En Suisse également, cette marge existe, mais elle n'a pas pesé sur le change.

Le taux de dépréciation de la livre et du florin n'a pas été limité légalement, de sorte que leur dépréciation reste théoriquement possible et illimitée. Mais théoriquement seulement ; aussi les capitaux sont extrêmement abondants en Angleterre et en Hollande. Donc, si les mouvements des capitaux ont été défavorables à la France, cela est dû à d'autres causes telles que le déséquilibre des finances publiques, et la situation des entreprises, qui n'offrent que des possibilités de gains médiocres, plutôt qu'à l'absence d'une parité stable.

D'autre part, l'art. 3 de la convention du 25 septembre 1936 stipule catégoriquement que : « le produit de la réévaluation complémentaire qui devra éventuellement être effectuée à la suite de la fixation de la nouvelle teneur en or du franc, sera attribué à l'Etat... et ce produit, de même que le produit de la liquidation du fonds de stabilisation des changes, ne pourra être affecté qu'à l'amortissement de la dette publique ». Donc, les sommes libérées ainsi ne pourront être employées pour les besoins courants de la Trésorerie.

CHAPITRE VI

LA SITUATION ECONOMIQUE DE LA FRANCE APRES LA DEVALUATION DE SEPTEMBRE 1936

I) LA HAUSSE DES PRIX ET DU COUT DE LA VIE ET LES MOUVEMENTS DES INDICES, L'AGRICULTURE.

La dévaluation a eu en France des conséquences différentes de celles qui se sont produites dans les autres pays dévaluateurs, car elle a été tardive et effectuée à un moment où la tendance des prix dans le monde était à la hausse.

La crise avait touché son creux en 1935 et au commencement de 1936. Tous les indices en témoignent.

Ces circonstances ont eu une certaine influence sur la hausse des prix qui s'est manifestée après la dévaluation. L'application des réformes sociales qui, au point de vue de la justice sociale sont, en principe, équitables, a eu de fâcheuses conséquences. Leur application brusque, et sans souplesse, avant et après la dévaluation, impliquant une hausse des prix de revient, et contribuant ainsi à la hausse des prix, fut au moins une coïncidence malheureuse, au point de vue économique. De plus, cette hausse allait, dans une certaine mesure, à l'encontre de la politique du gouvernement, qui désirait l'accroissement du pouvoir d'achat de la masse,

pour stimuler la production et augmenter la consommation.

Ayant présentes à l'esprit ces considérations, étudions maintenant les conséquences qu'on peut dégager les discussions et des interprétations diverses auxquelles a donné lieu cet événement.

D'abord un boom se déclencha après la dévaluation, mais il n'y eut ni affollement de la part des acheteurs, ni une forte panique devant la monnaie. Toutefois, de crainte d'une hausse des prix, on acheta d'abord beaucoup. Les chiffres d'affaires des Grands Magasins le démontrent. De plus, par crainte d'une hausse du prix de revient, les détaillants et les commerçants en gros, passèrent de fortes commandes. Mais, par suite des grèves et de la réduction brusque de la durée du travail, les producteurs ne purent pas y satisfaire à l'échéance fixée.

L'indice d'une vraie reprise est l'augmentation de la construction immobilière. Car « quand le bâtiment va, tout va » et la véracité de ce dicton est confirmée par la reprise de celle-ci après la dévaluation, en Angleterre, en Suède, etc...

En France, l'indice ajusté du Bâtiment était à 71 en mars 1936. Il était à 57 en novembre 1936 ; une reprise légère s'est ensuite produite ; l'indice monta à 58 en décembre 1936, à 63 en janvier 1937 et à 67 en février et mars 1937.

La crainte d'une dévaluation ayant disparu, la déthésaurisation et la rentrée des capitaux expatriés se sont manifestés à un certain moment. Cependant, à tort ou à raison, la situation intérieure et les mesures prises, comme le prélèvement de la plus-value de l'or, ont réduit

ces deux mouvements à des proportions très faibles, en égard de ce qu'on aurait pu espérer, vu la richesse française thésaurisée et expatriée.

L'indice des prix de gros de 45 articles était 374, en avril 1936 ; il est monté en décembre 1936 à 499, en janvier 1937 à 513, en février à 517, en mars à 537, en avril à 532. Près de 42 % d'augmentation en un an, l'indice étant monté de 374 en avril 1936 à 532 en avril 1937. Les prix de gros des 126 articles avaient leur indice à 371 en avril 1936 et à 552 en avril 1937, montant ainsi de 181 points en un an, soit plus de 48 % de hausse.

Quant aux prix de détail, l'indice pondéré des 34 articles de ménage, à Paris, se trouvait à 451 en avril 1936, ensuite il passa à 550 en décembre 1936, à 567 en janvier 1937, à 577 en février, à 576 en mars et il a atteint 580 en avril 1937, progressant ainsi de 129 points en un an, soit une hausse de près de 28 %.

Pour étudier la hausse du coût de la vie, prenons le budget type d'une famille de quatre personnes. Son indice (Paris moyenne tri-nestrielle) était à 486 au premier trimestre de 1936 ; ensuite il est passé à 497 au deuxième trimestre, à 504 au troisième trimestre, après la dévaluation, l'augmentation s'accroît et passe à 540 au quatrième trimestre et à 581 au premier trimestre de 1937. Ainsi le coût de la vie a monté de 486 au premier trimestre 1936 à 581 au premier trimestre de 1937, accusant 95 points d'augmentation en un an, soit une hausse de près de 19 %.

L'indice général de la production industrielle, base 1913 = 100, était à 101 en mars 1936, à 99 en novembre, à 100 en décembre. Il est monté très légèrement depuis, étant à 101 en janvier 1937, à 103 en février et à 104 en

mars ; ainsi, de mars 1936 à mars 1937, il y a eu une augmentation de 3 points, soit un accroissement de 3 %. Ce qui est très peu après la dévaluation et la hausse des prix que nous venons d'étudier.

La production n'ayant pas augmenté, comme il le fallait, les charges nées des réformes sociales se répartissaient sur une production presque stationnaire, et cela a pesé lourdement sur les entreprises et a entraîné la hausse des prix, diminuant ainsi le pouvoir d'achat de la monnaie. Ce résultat était à l'encontre de la politique gouvernementale de l'accroissement du pouvoir d'achat par la hausse des salaires. D'où, également, diminution des recettes et situation de plus en plus difficile des finances de l'Etat.

Les exportations étaient de 1.245 millions de francs en mars 1936, de 1.720 en novembre et de 1.637 en décembre 1936. En janvier 1937 elles atteignirent 1.773, en février 1.695 et en mars 1.837 millions de francs. En un an d'intervalle, les exportations sont montées de 1.245 millions à 1.837 millions de francs, soit une augmentation de 592 millions au mois de mars 1937 par rapport au mois de mars 1936. Mais, d'autre part, les importations sont passées de 1.956 millions de francs en mars 1936 à 2.707 millions de francs en novembre, à 3.013 millions en décembre 1936, à 3.319 millions en janvier 1937, à 3.681 en février et à 3.227 millions en mars 1937. Ainsi les importations se sont élevées de 1.956 millions de frs en mars 1936, à 3.227 millions au mois de mars 1937, soit une augmentation de 1.271 millions de francs. Les exportations et les importations ont donc augmenté depuis la dévaluation, mais ces dernières plus que les premières. La balance commerciale française, accusait,

au mois de mars 1937 un déficit de 1.390 millions de francs. Ce déficit de la balance commerciale se répercutait naturellement sur la balance des comptes et déterminait la sortie des capitaux. Cette augmentation était provoquée, en partie, par la politique gouvernementale d'abaissement des tarifs douaniers en vue de faciliter l'entrée des marchandises dont on avait besoin pour enrayer la hausse des prix.

Quant au chômage, sa régression est incontestable. En mars 1936, il y avait 465.000 chômeurs, en décembre 1936, 411.000, en janvier 1937, 426.000, en février 410.000, en mars 389.000 et en avril 1937, 371.000.

La dévaluation a certainement eu quelque influence sur cette régression, mais la réduction de la durée du travail de 48 heures à 40 heures et l'Exposition Internationale de 1937 y ont contribué davantage.

Ceux qui escomptaient une plus grande régression à cause de la loi de 40 heures se trompaient, puisque le chômage est un phénomène local et concentré dans les grands centres industriels ; il est, par conséquent, très difficile de déplacer un chômeur. De plus, le métier d'ouvrier exige aujourd'hui une certaine spécialisation, sauf en ce qui concerne le manœuvre. Il est difficile de remplacer un chômeur d'une certaine catégorie par un chômeur d'une autre catégorie, celui-ci ne possédant pas les connaissances requises pour exercer le métier de celui-là. Donc l'effet immédiat de cette réduction de la durée du travail sur le chômage ne peut se manifester que dans la mesure où, dans chaque catégorie, il existe des chômeurs qui peuvent répondre immédiatement à la demande d'emploi formulée dans cette branche. L'influence de la réduction de la durée du travail sur le

chômage exige un délai plus ou moins long, délai nécessaire à l'adaptation de la vie économique à cette mesure et à ses conséquences. De plus, il faut faire attention à ce que la demande d'emploi ne provoque pas un exode des campagnes vers la ville, ce qui est néfaste pour un pays agricole et ne diminue en rien le chômage.

Donc, il fallait essayer de satisfaire la demande d'emploi née de la semaine de 40 heures, en faisant appel aux chômeurs et non aux agriculteurs. On n'y est, d'ailleurs, pas pleinement parvenu, car les compagnies de chemins de fer ont complété leur personnel en faisant appel surtout aux populations rurales.

Quant à l'agriculture, M. Paul Moleux, secrétaire du Comité douanier agricole, dans la brochure qu'il a publiée sur « la politique Française du Commerce Extérieur et de l'Agriculture » a exposé l'évolution du commerce extérieur agricole depuis le mois d'octobre 1936. D'après cet auteur, « d'une part, les importations alimentaires ont été par comparaison, avec les mois correspondants de l'année précédente, en augmentation : en septembre 1936, 103.000 tonnes, en octobre 119.000 tonnes, en novembre, 125.000 tonnes et en décembre il n'y a pas de différence entre 1936 et 1935. Dans ces importations, la part des possessions d'outre-mer atteint 70 %, le reste vient de l'étranger et cet envahissement grandissant des produits étrangers nuit aux marchés nationaux des céréales et du vin ».

D'autre part, le volume des exportations diminue. La proportion entre les valeurs des produits agricoles exportés et celle des produits importés se modifie au détriment des produits exportés, en sorte que, malgré l'équilibre apparent en volume, l'écart en valeur est

grand. Les produits agricoles français, en raison de leur faible revalorisation, trouveraient, selon l'auteur, un placement facile à l'étranger s'ils ne subissaient pas la très forte hausse des prix de transformation, de manutention et d'emballage ; car les paysans ont beau ne pas vendre cher leurs marchandises, celles-ci au moment de l'exportation sont vendues chères, parce qu'elles sont grevées des prix élevés de la main-d'œuvre industrielle. Et l'auteur conclut :

« Si l'écart entre l'indice des prix de vente de nos producteurs agricoles et celui auquel ils achètent les produits industriels peut être considéré comme un des principaux éléments de leur pouvoir d'achat, il est inquiétant de constater que, depuis octobre 1936, cet écart s'est élargi de 103 points au préjudice de la production agricole ».

M. Dessirier calcule que le pouvoir d'achat de l'agriculteur a baissé de 30 % depuis la guerre, alors que celui des ouvriers urbains s'est élevé de 54 % (1).

La suppression de la liberté du commerce pour le blé et la fixation de son prix par l'Office du Blé a réduit l'importance du marché intérieur français. Le gouvernement ayant en vue la non-augmentation du coût de la vie empêche dans la mesure du possible, une augmentation excessive du prix du blé.

Pour enrayer la hausse sur les autres marchés intérieurs, les Chambres syndicales des Bourses du Commerce de Paris et de Marseille, sur l'initiative du gouvernement, ont décidé que l'exécution des engagements se ferait aux prix fixés antérieurement. Malgré

1) Voir la Chronique Agricole du *Figaro* du 16 Mai 1937.

cela une certaine tendance à la hausse s'est manifestée sur ces marchés. Mais on admit que, dans un intérêt économique et pour ne pas obliger le gouvernement à intervenir, et aussi pour des considérations d'ordre moral et patriotique commandant de faire l'impossible en vue de la réussite de l'expérience, le commerce ne devait pas dépasser la majoration strictement nécessaire. On admit également que le devoir des producteurs également, était d'approvisionner régulièrement et suffisamment le marché, autant que cela dépend de leur volonté.

II) LE TOURISME ET L'EXPOSITION.

La dévaluation est une des meilleures propagandes pour le tourisme, qu'elle favorise. La coïncidence de la dévaluation avec l'Exposition Internationale de Paris a donc été heureuse. Cette coïncidence est de nature de pouvoir favoriser le développement des éléments invisibles de la balance des comptes française.

D'ailleurs, le tourisme a toujours été un élément important de cette balance des comptes. Mais depuis la crise, et depuis l'instauration des restrictions de devises en plusieurs pays étrangers, le tourisme était en déclin. D'où le malaise et le déficit des moyens de transport, de l'hôtellerie et du commerce de luxe. Le nombre des touristes est tombé de 2 millions 100.000 en 1927 à 500.000 en 1935 et leurs dépenses que l'on évaluait à 12 milliards en 1927, n'étaient plus estimées qu'à 1 milliard en 1935 (1). Naturellement, les touristes préfèrent aller dans les

1) D'après le rapport de M. le Député Gaston Gérard. Voir *Vous et la dévaluation*, p. 38.

pays où la vie est moins chère. C'est pour cette raison que le tourisme des pays qui ont dévalué s'est amélioré. Par exemple, en Angleterre, il y avait, en 1935, 315.744 touristes contre 253.374 en 1932. La coïncidence de la dévaluation Belge avec l'Exposition Internationale de Bruxelles, en 1935, a aidé à attirer et à faire dépenser beaucoup de visiteurs. On peut, dès à présent, admettre que la dévaluation française a contribué au succès de l'Exposition de Paris de 1937. Car, en général, les touristes sont mieux renseignés sur les avantages du change que sur le niveau des prix du pays où ils veulent aller. Ils comptent et comprennent facilement que par suite d'une dévaluation, ils toucheront tant de francs en moins ou en plus, mais ils ne connaissent pas exactement, cela va de soi, les avantages accordés en compensation dans ledit pays par la baisse des prix, les facilités, les réductions des prix de transport, des hôtels, des restaurants, etc... Cependant l'instauration de contrôle des changes, à la suite desquels un ressortissant ne peut disposer que d'une somme réduite pour son voyage en dehors de son pays, a porté un coup fatal au tourisme international.

III) LES FINANCES DE L'ÉTAT ET LE BUDGET.

La dévaluation du franc a été suivie d'une baisse du loyer de l'argent à court terme. Une comparaison des taux actuels avec ceux, non de la veille de la dévaluation pour ne pas vicier la comparaison, mais avec les taux de la dernière quinzaine du mois d'août 1936, nous permettra de le constater.

En effet, le taux de l'escompte officiel et celui de l'escompte commercial hors banque ont baissé de 3 à 2, le

taux de l'argent au jour le jour de 2 1/2 à 2 %, et l'intérêt des bons du Trésor ordinaire de 3 à 1 7,8 % (1). En effet, les rapatriements des capitaux, après la dévaluation et l'amélioration de la situation du Trésor, par suite de la réévaluation de l'encaisse or, avait déterminé sur le marché une aisance appréciable. Cette aisance fut fortifiée par les ventes d'or thésaurisé. Donc, la diminution du taux de l'argent était en corrélation avec cette aisance.

Mais, ensuite, les capitaux cessèrent de rentrer, et la thésaurisation de dégeler ; le taux d'escompte pratiqué par la Banque de France s'éleva donc à 4 %, à partir du mois de janvier 1936, il est resté au même niveau pendant les 5 mois suivants. Cet intérêt fut élevé à 6 % au mois de juin.

En ce qui concerne le taux de l'intérêt à long terme, l'amélioration des éléments techniques du marché, comme c'était le cas pour l'argent à court terme, ne suffit pas. L'influence des éléments psychologiques, comme le souci du lendemain, l'incertitude, la confiance, entrent en scène. L'amélioration du marché à long terme est une des conditions essentielles à l'allègement des charges financières de l'Etat et des Entreprises. Mais cette amélioration implique un équilibre financier et la paix des esprits sans lesquels l'épargne ne se sent pas sûre de l'avenir.

Le gouvernement attendait, comme un des grands avantages de la dévaluation, le rapatriement des capitaux antérieurement exportés. Il pensait que ce mouvement déterminerait la hausse durable des rentes, qui

1) Voir le *Temps Financier* du 9 novembre 1936.

est la condition de la restauration du crédit public et de l'abaissement du loyer de l'argent.

Après la dévaluation, il y a eu un reflux des capitaux mais, quelques semaines plus tard, des nouvelles sorties se déclanchèrent, attirées, dans une certaine mesure, par la bonne tenue des valeurs américaines. Les autorités financières américaines redoutant que cet afflux de capitaux ne détermine une hausse des valeurs à « Wall Street » et un boom, come en 1928-29 suivi d'un krach, ou, encore, craignant que les retraits ultérieurs des capitaux en masse, majorés par le gain réalisé à la suite de la hausse ne causent une perte pour l'Amérique et n'engendre un malaise monétaire, adoptèrent des mesures appropriées. Les Américains redoutaient également que cette fuite des capitaux ne compromît la tâche des « fonds de stabilisations » européens, causant ainsi, de nouveau, des difficultés et des troubles monétaires internationaux à l'encontre des buts escomptés par l'accord monétaire tripartite.

C'est pour cela qu'ils pratiquèrent également cette politique vis-à-vis de Londres; car les sorties de capitaux entraînant celle de l'or, causaient des ennuis au gouvernement britannique, puisqu'elles tendaient plutôt à une tension de l'intérêt et compromettaient surtout les rapports établis entre la livre et le dollar, rapports auxquels M. Roosevelt tenait beaucoup.

La stabilité des devises est naturellement nécessaire pour la circulation normale des capitaux et essentielle pour les échanges internationaux normaux.

LE BUDGET.

D'après M. Vincent Auriol, ancien Ministre des Finances, le budget de 1936 accusait un déficit de 7 milliards. Vu l'augmentation des recettes fiscales, dans le deuxième semestre, ce déficit aurait pu être réduit à 6 ou même à 5 milliards (1).

« Mais le gouvernement, en abaissant les prélèvements effectués sur les traitements et les retenues sur les retraités, a perdu une somme de 2 milliards. Par suite des lois sociales, l'Etat a subi, dans ses dépenses des services publics, un supplément de dépenses de 1 milliard. Par d'autres mesures également, à savoir la prise en charge par l'Etat de dépenses communales, d'aide aux touristes, aux intellectuels il y a eu un supplément de dépenses de plus d'un milliard, soit une augmentation de dépenses de 4 milliards de plus sur le déficit budgétaire primitivement établi, ce qui fait au total un peu plus de 10 milliards de déficit. »

« Le gouvernement espérait couvrir ce déficit par la plus-value des recettes issues de la reprise économique. D'ailleurs, partout où la dévaluation avait été effectuée, la reprise économique avait déterminé l'amélioration de la situation financière de l'Etat ».

Mais, pour que les recettes fiscales augmentent, il fallait une augmentation des transactions et une hausse des prix. Par suite de sa politique d'accroissement du pouvoir d'achat de la masse, logiquement, le gouvernement était contre la hausse. Toutefois, comme nous

1) Voir *Le Problème Financier* de M. Germain Martin, p. 413 et suiv.

l'avons vu, cette hausse est survenue, à l'encontre de la politique gouvernementale.

D'ailleurs, le gouvernement voulait améliorer d'abord l'économie et, au moyen de cette amélioration, arriver à redresser sa situation financière. Ainsi, le problème financier était transporté du plan budgétaire sur le plan économique.

M. Léon Blum, ancien Président du Conseil, dans son discours du mois de janvier 1937, à Lyon, disait: « Dans la plupart des pays qui ont modifié leur parité monétaire... c'est dans cette seconde phase et par contre coup que l'amélioration de l'état financier, s'est répercutée sur l'état économique. Je suis convaincu, qu'en France, et pour ma part, je ne le regrette qu'à demi, nous assistons à un processus inverse ».

C'est un point de vue. Mais il s'agit de savoir, si, vraiment, en période de reprise économique et de hausse des prix, les recettes de l'Etat progressent plus vite que ses dépenses. Cette formule attache le problème budgétaire à la solidité ou à la faiblesse de l'industrie et de toutes les entreprises. Mais celles-ci ayant subi des charges nouvelles, par suite des réformes sociales, en attendant l'accroissement de la production qui demande un certain temps, durent augmenter leurs prix. Donc, cette hausse des prix de gros supplémentaire jointe à celle impliquée par la dévaluation déterminèrent la hausse des prix de détail et du coût de la vie et rendirent les prix français presque aussi chers qu'avant la dévaluation. L'exportation fut mise en difficulté.

Vu les difficultés de sa trésorerie et le déficit budgétaire, l'Etat a dû faire appel à l'épargne à plusieurs

reprises. D'après M. Germain Martin, au commencement d'octobre 1936, ces appels étaient les suivants :

Budget extraordinaire	9 milliards
Chemins de Fer	7 milliards
Déficit budgétaire au départ..	3 milliards 500 mil.
Grands travaux	4 milliards
P. T. T.	1 milliard
Caisse des Pensions	2 milliards

Total 26 milliards 500 mil.

Toujours d'après M. Germain Martin « la dette publique atteignait à cette date la somme formidable de 380 milliards. Les arrérages servis à celle-ci pesaient lourdement sur le budget, 41 % du total des dépenses budgétaires étaient affectés à l'ensemble de la dette ».

D'ailleurs, les besoins couverts au moyen de l'emprunt pèsent sur le marché financier et déterminent la cherté du loyer de l'argent.

Une situation financière se définit, pour ceux qui ne spéculent pas dans la quinzaine, par son avenir plus que par son présent ; c'est pourquoi la période d'invraisemblable plus-value dont se réjouissait M. Chéron, devait paraître au contraire grosse de risques financiers et inciter à la prudence dans les dépenses.

Un Etat n'a de recettes durables que dans l'impôt, c'est-à-dire dans le revenu que lui procurent l'activité et les gains également durables des particuliers. Toute politique budgétaire qui ne raisonne pas sur des éléments économiques durables de stabilité relative, est condamnée même si elle donne des plus-values momentanées. Inversement, une politique budgétaire qui rai-

sonne sur des éléments économiques stables est sûre de réussir, même si, pour commencer, elle souffre de graves déficits. Par conséquent, la politique de facilité du gouvernement, la diminution de la production, la hausse des prix, obligèrent celui-ci à faire appel très souvent à l'épargne.

Mais les possibilités du marché financier n'étaient pas très abondantes, car les capitaux expatriés ne rentraient pas, et une sortie de ceux-ci, déterminée en partie par le déficit de la balance des comptes persistait. Il en résultait que les emprunts lancés n'étaient pas couverts.

Le gouvernement a décidé de changer d'attitude au commencement du mois de mars, et c'est ainsi qu'est né *l'emprunt du 5 mars 1936*.

La plupart des restrictions mises à la circulation de l'or par la loi monétaire furent supprimées par la loi du 10 mars 1937. Le fonds de stabilisation conserva le monopole exclusif de l'exportation du métal jaune qui était interdite aux particuliers. Mais l'importation de l'or et sa négociation à l'intérieur, opération qui, depuis la dévaluation, ne pouvait s'effectuer qu'avec l'autorisation de la Banque de France, était devenue libre par la loi qui abrogea les dispositions respectives de la loi monétaire. (Cette loi est promulguée au *Journal Officiel* du 11 mars 1937) (1).

Ainsi, les détenteurs de l'or pourraient vendre leur métal à sa valeur réelle en francs nouveaux ; la Banque de France payerait ledit or au prix mondial. La taxe exceptionnelle instituée par la loi monétaire sur la plus-value de l'or et les pénalités supplémentaires qui ont été

1) Voir à la fin de cet ouvrage le texte de la loi.

prévues en cas de défaut de déclaration, ou de déclaration incomplète des quantités d'or sont supprimées.

En outre, le gouvernement a annoncé sa résolution d'équilibrer le budget, d'économiser autant que possible, de ne pas engager de nouvelles dépenses et d'alléger les charges de la Trésorerie.

Ces décisions, excellentes en elles-mêmes étaient à l'opposé de la politique gouvernementale de l'accroissement du pouvoir d'achat qui devait favoriser la reprise des affaires et augmenter les recettes, et amener ainsi l'équilibre budgétaire.

L'emprunt comporte une garantie et une option de change. Les souscripteurs sont garantis contre une baisse éventuelle du franc. Le paiement des intérêts et le remboursement des titres s'effectueront selon la monnaie (ces monnaies figurent dans le libellé des titres) dont le cours sera le plus avantageux pour les porteurs.

« Cet emprunt ressemble un peu — avec des modalités d'ailleurs différentes — à l'emprunt 4 % émis par M. Caillaux en 1925, dans une période où le gouvernement était également aux prises avec des difficultés financières et monétaires aiguës. Mais avec cette différence, cependant, que la garantie des changes accordée en 1925 était assurée uniquement par la livre sterling, le coupon d'intérêt croissait proportionnellement à la hausse de la livre sterling, lorsque le coût de celle-ci dépassait 95 francs. Mais, les souscripteurs de cet emprunt de 1925 ne bénéficiaient d'aucune option de place, c'est-à-dire qu'ils ne pouvaient exiger, comme monnaie de paiement que des francs français ».

« Les souscripteurs de l'emprunt du 5 mars ont ce privilège de pouvoir opter de place, c'est-à-dire décider

s'ils voulaient être remboursés en monnaie étrangère (en francs suisses) ».

« La garantie de changes ne donne, en général, droit à aucun paiement en monnaie étrangère ; elle permet seulement au porteur de recevoir en monnaie nationale un montant supérieur à celui représenté nominalelement par l'intérêt, ou par le capital en cas de remboursement, si cette monnaie fléchit par rapport à une ou plusieurs devises étrangères, prises comme base de la garantie de change. Ces devises jouent alors le rôle de monnaie de compte. Cette monnaie de compte était unique, la livre sterling seulement, pour l'emprunt de 4 % de 1925, tandis que pour celui de mars 1937, elle fut double : la livre sterling et le dollar. Le gouvernement français, tout en offrant aux porteurs une garantie plus complète, a peut-être ainsi voulu marquer de nouveau la liaison et la solidarité établie par les accords tripartites entre les trois grandes monnaies. L'option de place qui donne aux porteurs la faculté de réclamer un paiement en monnaie étrangère, est distinct de la garantie de change par ce fait que la devise étrangère sur laquelle porte l'option, n'est point une monnaie de compte, mais une monnaie de paiement. On peut naturellement faire en sorte que la ou les monnaies des comptes soient les mêmes que les monnaies de paiement (1) ».

« En l'occurrence le porteur peut exiger le paiement en francs suisses, mais il peut opter également pour le franc français. Les paiements en francs suisses s'effec-

1) Il paraît que les gouvernements de la Grande-Bretagne et des Etats-Unis se sont opposés au choix de leur monnaie comme monnaie de paiement. Voir *L Temps Financier* du 15 mars 1937.

tueront par l'intermédiaire de la Banque de Règlements Internationaux dont le Siège est à Bâle, en Suisse ».

« La garantie de change est accordée pour le capital et les intérêts sur la base de 106,95 frs, pour la livre sterling, et de 21,90 frs pour le dollar qui sont les cours respectifs de la livre et du dollar au moment de l'opération. Si au moment du détachement du coupon ou du remboursement de l'obligation, les cours des deux devises à Paris se trouvent au même niveau ou au-dessous, la garantie de change ne joue pas. Si les cours des deux devises en question ou si l'une d'elle s'élèvent on choisira toujours le cours de celle qui est la plus avantageuse, c'est-à-dire le cours qui représentera plus de francs pour le porteur. Le calcul est fait d'office par les services du Trésor, et l'équivalent est payé en francs suisses ou, si le porteur le désire, en francs français ».

« Cet emprunt n'est pas un emprunt or, puisque ses modalités particulières n'assurent pas au porteur en toutes circonstances la stabilité absolue en valeur or, des intérêts ou du capital. Puisque aucune des monnaies de compte sur lesquels s'appuie l'emprunt, ne sont définitivement stabilisées par rapport à l'or » (1).

L'emprunt a connu un succès éclatant et fut couvert en quelques heures. Si on compare ce succès au résultat des précédents emprunts, on voit, une fois de plus, la solidité et la vitalité de la France, sa capacité économique et financière se manifester, quand les appréhensions qui pesaient à tort ou à raison, dans les calculs des épargnants, sont dissipées. Les Français accoururent à l'appel du gouvernement.

(1) *Le Tempsfinancier* du 15 mars 1937.

Le taux de l'intérêt de l'emprunt est de 5 %. Le plafond de l'emprunt est 10 milliards et demi. Il est émis par tranches et chaque tranche l'est dans les mêmes conditions. Son produit doit être affecté exclusivement aux dépenses de la Défense Nationale.

CHAPITRE VII

LA BOURSE DE PARIS APRES LA DEVALUATION.

I) LES BOURSES ÉTRANGÈRES APRÈS LES DÉVALUATIONS DE LEUR PAYS.

Il est très utile de voir la situation de la bourse de Paris après la dévaluation.

La bourse est « le baromètre de l'activité économique ». Nous l'avons étudiée avant la dévaluation et nous l'avons laissé en mauvaise posture.

Quelles étaient les conséquences de la dévaluation depuis le mois d'octobre 1936 ?

D'après les expériences d'après-guerre, on avait dégagé la règle suivante : « en cas de dépréciation monétaire, le rentier perd, l'actionnaire gagne ».

Mais, comme les règles économiques ne sont ni immuables, ni absolues, cette règle également fut faussée par les dévaluations effectuées depuis 1931. Comme nous l'avons déjà vu, les manipulations monétaires qui ont suivi la guerre, étaient accomplies sans méthode ni contrôle, tandis que, celles survenues depuis 1931 ont été accomplies avec méthode, préparées et contrôlées par le gouvernement.

Donc, pour tirer des enseignements des expériences du passé, on ne peut que se baser sur les expériences des six dernières années.

« L'exemple le plus utile, soit par la forme, soit par ses conséquences, surtout en ce qui concerne les répercussions de la dévaluation sur les rentes, est fourni par l'expérience anglaise. Les fonds d'Etat britanniques étaient, pendant la dernière période précédant la dévaluation de la livre, à un cours très bas. Les « consols de 2 1/2 % » qui, par leur importance, correspondent à peu près à la rente 3 % perpétuelle française, étaient au-dessous de 60 au commencement de 1931 et ils tombèrent jusqu'à 55. »

« Après la dévaluation, pendant les premières semaines, le marché des fonds d'Etat anglais était encore bas. Mais comme on avait la conviction que, par suite de l'abandon de l'étalon-or, les finances de l'Etat auraient un grand allègement, beaucoup d'Anglais et même des étrangers, achetèrent les fonds d'Etat anglais et le cours des consols de 2 1/2 % monta :

1931 septembre	55
1932 moyenne	66
1933 moyenne	74
1934 moyenne	81
1935 moyenne	83
1936 septembre	85

(Extrait de *Vous et la dévaluation*, p. 13.)

« Donc, les rentes anglaises ont monté sans cesse au cours des cinq dernières années. Tandis qu'en ce moment, les rentes perpétuelles 3 % françaises sont tombées de 81 à 65. Ainsi, les rentiers français ont perdu, malgré une parité- or inchangée, 20 % de leur capital.

Cette situation favorable, d'après certains, est le résultat de la politique financière anglaise et de l'équilibre rapidement rétabli du budget dont le déficit était de 10 %. Cet équilibre, qui est observé rigoureusement depuis, a constitué un attrait pour les fonds d'Etat. Mais, ce point de vue, qui attribue ladite amélioration au redressement financier de l'Etat et à l'équilibre du budget rétabli, ne contient qu'une part de la vérité; les Etats-Unis, depuis l'abandon de l'étalon-or, non seulement n'ont fait aucun effort pour équilibrer leur budget, mais à dessein, ils ont pratiqué une inflation. La dette de ce pays s'est élevée, depuis avril 1933, date de l'amputation du dollar, de 21 à 31 milliards de dollars. Malgré cette inflation par l'expansion d'émissions d'Etat, les bons du Trésor américain ont monté depuis 1933, de 100 à 107. »

« En Suède, l'indice du fonds d'Etat est monté depuis l'amputation monétaire, en 29 septembre 1931, de 30 % environ; dans l'Union Sud Africain, de 50 %; au Japon, de 25 %; en Tchécoslovaquie, de 15 %.

» En Belgique, deux mois après la dévaluation, on a fait une conversion sur la base de 4 %. L'accueil de la Bourse fut défavorable au commencement, et les cours des fonds publics tombèrent de 7 points. Mais cela n'a pas duré parce que l'épargne, ayant retrouvé la confiance, les cours, de 4 %, ont dépassé, au mois d'octobre, le cours de 100. »

« Donc, l'exemple des pays étrangers montre que la dévaluation est favorable pour la bourse, grâce à la reprise et l'activité qu'elle provoque, par la diminution du loyer de l'argent et grâce au rapatriement des capitaux » (1).

1) Pour les chiffres et les renseignements qui précèdent, voir *Vous et la dévaluation*, p. 12 à 16.

II) LES CAUSES DE LA HAUSSE DES VALEURS A LA BOURSE.

L'influence de la dévaluation sur les valeurs boursières peut se manifester de plusieurs façons. Les causes principales de la hausse de ces valeurs sont :

- 1° La hausse arithmétique;
 - 2° La hausse de défiance ou d'appréhension;
 - 3° La hausse de confiance;
 - 4° La hausse réelle, ou de reprise économique.
- 1° *La hausse arithmétique :*

Cette hausse vient de ce que, l'étalon des valeurs économiques étant diminué, le nombre mesurant ces valeurs doit augmenter dans une proportion correspondant à la dépréciation.

En effet, comme nous l'avons déjà vu, le coefficient de la dévaluation étant X, la hausse correspondante de la valeur des biens s'obtient par la formule : $100 \times X$.

$$100 - X.$$

Par exemple, les valeurs et surtout les valeurs internationales dont le cours et la valeur sont théoriquement indépendants de l'unité monétaire nationale, doivent monter d'une manière absolue dans cette proportion. Mais, il ne faut pas oublier que, dans le domaine économique et surtout dans celui des valeurs, sauf peut-être pour l'or, celles-ci sont essentiellement relatives et subissent d'autres influences qui modifient l'évolution de leur cours. Par exemple, si de nombreux capitalistes, escomptant et prévoyant la dévaluation du franc, avaient acheté des valeurs étrangères et si après la dévaluation, voulant profiter de la hausse survenue, ils

réalisaient ces valeurs, du fait de ces offres en masse, le pourcentage de la hausse se réduirait.

Quant aux valeurs nationales, elles sont étroitement liées aux conditions générales de l'économie et de la monnaie nationale, et, partant, à leur évolution. Or, la hausse arithmétique est influencée, de ce fait, par les trois autres causes de la hausse. Par exemple, certaines valeurs françaises, comme celles de la Banque de Paris, ont monté en moins de deux mois, de près de 100 %, c'est-à-dire beaucoup plus que la hausse arithmétique, car le taux de la dévaluation étant 30 % : 100×30

$$\frac{\quad}{100 - 30} =$$

42,85 : le taux arithmétique. L'action de la Banque de Paris et des Pays-Bas se cotait au 7 août 1936 : 593, au 24 décembre 1936 : 1.355 et, entre ces deux dates, son cours le plus haut fut 1.498. Par conséquent, quand on réfléchit, on trouve que la hausse arithmétique est un facteur assez négligeable, car les valeurs nationales sont beaucoup plus influencées par les trois autres causes surtout, et c'est par elles que la dévaluation influe le plus. Ces trois causes de la hausse agissent successivement ou concomitamment.

2° *La hausse de défiance ou d'appréhension :*

Cette hausse est la conséquence de la fuite des capitaux devant la nouvelle monnaie. Nous avons vu qu'on estimait à près de 25 milliards de francs, les billets thésaurisés. Ces thésauriseurs ont subi une perte qui n'est pas proportionnelle aux taux de la dépréciation de la monnaie tant que le pouvoir d'achat, par suite de la hausse du coût de la vie, ne diminue pas de 42,85 %. Mais, tout de même, ils subirent une perte correspon-

dante à la hausse. Par conséquent, il est possible qu'ils aient été contraints d'acheter pour se débarrasser de ces billets dont ils craignaient la diminution du pouvoir d'achat. Ce mouvement sera d'autant plus fort, qu'ils appréhenderont une nouvelle baisse du franc par sa stabilisation au taux maximum de dépréciation de 43 milligrammes-or par franc. Cette crainte monétaire pousse aux achats des marchandises en quantité, déterminant ainsi une hausse des prix et pousse également aux achats des valeurs mobilières et surtout des actions dont on escompte la hausse, par suite de la dévaluation, à cause de l'augmentation des dividendes, par la hausse des prix et la reprise économique. Si cette hausse des valeurs n'est pas compensée par la reprise économique et si elle n'est pas modifiée par d'autres causes, il en résultera un boom qui aura des lendemains néfastes, comme celui qui a eu lieu au moment de la hausse des actions de l'été de 1926, provoquée par la chute vertigineuse du franc et la fuite devant celui-ci. Un krach a suivi cette hausse.

La dépréciation continuelle du dollar durant le deuxième trimestre de 1933, entraîna une hausse, conséquence de la fuite devant le dollar, qui a duré jusqu'au mois d'août et qui fut suivie d'une chute considérable des valeurs.

3° *La hausse de confiance.*

C'est une hausse, en apparence plus saine mais qui vient plutôt du trop grand optimisme du public dans une reprise de l'activité économique, optimisme qui ne repose pas sur des éléments vraiment réels et économiques. En un mot, s'est une hausse qui a sa cause dans le domaine moral, psychologique et non dans le domaine

économique. Le jour où on s'aperçoit de l'écart des cours et de la réalité économique, la panique peut commencer, la confiance cédant la place à la peur.

Au lendemain de la dévaluation, la hausse déterminée par cette cause existait peut-être mais dans une faible mesure, l'organisation économique française étant en pleine transformation.

La hausse de confiance, en provoquant la déthésaurisation et le rapatriement des capitaux, offre un grand avantage. Mais il faut savoir la manier et en profiter pour ménager les éléments de la hausse réelle et de la reprises économique, par la conversion de la dette publique et par la baisse du loyer de l'argent. Cette hausse de confiance n'est pas saine, avons-nous dit, parce qu'elle ne peut pas durer une fois l'afflux des capitaux sur le marché terminé. Elle est alors suivie par un krach. Cependant, cette hausse de confiance peut faciliter la hausse réelle, si on sait s'y prendre.

4° *La hausse de reprise économique ou réelle.*

Elle résulte de l'amélioration de l'activité économique, qui augmente les bénéfices des entreprises et le montant des dividendes distribués et qui, partant, entraîne la hausse des cours. Cette cause de la hausse est économique, réelle et saine.

Mais, comme le démarrage des affaires, provoqué par la dévaluation, demande un certain délai, cette cause de la hausse est la dernière à se produire. Des expériences des autres pays dévaluateurs confirment ce que nous venons de dire.

Si la manifestation de la hausse réelle en Amérique, en 1933, et en France en 1928, a demandé un délai de dix-huit mois, la hausse réelle en Belgique a suivi de

près la dévaluation survenue après un effort sérieux de déflation.

La France, également, ayant pratiqué une déflation, la dépréciation subie par les cours des valeurs doit ouvrir une marge de hausse; de plus, la reprise mondiale favorisera le démarrage des affaires et la hausse de la reprise économique.

Seulement, la transformation et l'évolution sociale et économique ont contrarié ce mouvement par leur coïncidence avec la dévaluation, la production n'étant pas augmentée.

La dévaluation apure ainsi une partie du passif accumulé au cours des années de crise; elle diminue l'asphyxie de l'économie nationale et elle ouvre la perspective d'une marge de profits. Mais, c'est surtout la stabilisation qui compte pour le marché et c'est elle qui est une source de prospérité et une cause de reprise boursière durable. C'est la stabilisation de fait du dollar, lorsqu'elle apparut assurée, qui a donné lieu, aux Etats-Unis, à l'essor boursier à partir de la fin de 1934, car, seule, la stabilité monétaire est génératrice de confiance, de développement des échanges économiques, d'accroissement des bénéfices des entreprises et, partant, de hausse boursière solide (1).

II) L'EVOLUTION DE LA BOURSE DE PARIS DEPUIS LA DÉVALUATION.

A la bourse de Paris, une semaine avant la dévaluation, les principales actions sont montées de 10 à 20 %.

1) Pour ce qui précède, voir les *Figaro Economique*, des 4, 11 et 18 octobre 1936.

La première séance de la Bourse après la dévaluation, a enregistré également une hausse de 10 à 20 % en moyenne. Cette hausse était plutôt arithmétique. On calculait que si une action valait tant d'anciens francs, elle vaudrait tant de plus en cas de dépréciation.

« La bourse de Paris, dans ses prévisions, avant la dévaluation, était pessimiste, elle escomptait une aggravation de la crise, c'est pour cela que les cours étaient trop bas, par rapport aux difficultés économiques. En effet, sur 64 sociétés françaises, 54 payaient, même immédiatement, avant la dévaluation, des dividendes, tandis que les cours de leurs actions s'étaient effondrés, en moyenne, de 75 % par rapport à leur niveau de 1929, alors que les actions anglaises, avant la dévaluation, n'étaient tombées que de 40 % par rapport à 1929 ».

« En Amérique, au moment de la dévaluation, la plupart des sociétés ne payaient pas de dividendes (1) ».

Au lendemain de la dévaluation, quand au 2 octobre la bourse s'est ouverte, il y eut un si grand nombre de demandes d'achats, qu'elles ne purent être satisfaites et que quelques valeurs seulement furent cotées. La Bourse, sauf pour les rentes, avait atteint son creux au mois d'août 1936; ensuite, on a enregistré une hausse, pour les valeurs en général, et surtout pour les valeurs françaises à revenus variables. Les variations des valeurs mobilières, sous la pression des éléments politiques extérieurs et intérieurs et sous la pression des événements d'ordre économique et financier, étaient très amples.

« Le tableau suivant indique l'évolution des cours de douze valeurs de première importance, avec les points

1) Pour ces renseignements, voir *Vous et la dévaluation*, pages 22 et suiv.

extrêmes de la hausse et de la dépression pendant 1936, ainsi que les cours de clôture du 24 décembre 1936, comparés aux derniers cours de 1935 ».

Désignation	Fin déc. 1935	Cours pl. haut en 1936
3 %	73,35	81,50
4 1/2 %	81,90	88,45
Crédit Lyonnais	1695	1800
B. Paris et Pays-Bas	1029	1498
C. P. D. E.	1067	1105
Forges du Nors-Est..	411	563
Lens	351	368
Kuhlman	583	759
Suez	18050	26400
Rio Tinto	1438	2680
Royal Deutch	2247	4880
Crown Mines	1045	1770

Désignation	C. plus bas 1936	24 décembre 1936
3 %	64,55	73,90
4 1/2 %	66,55	76,90
Crédit Lyonnais	1002	1610
B. Paris, Pays-Bas..	592	1355
C. P. D. E.	618	970
Forges du Nord-Est.	225	521
Lens	173	301
Kuhlmann	395	666
Suez	17800	26340
Rio Tinto	936	2235
Royal Deutch	2226	4865
Crown Mines	1030	1760

(Reproduit du *Temps Financier* du 28 décembre 1936.)

« Deux faits typiques ressortent de ce tableau. »

« Le premier est que le cours le plus haut est bien su-

périeur, en général le double, au cours le plus bas de l'année, et le second fait est que la plupart des valeurs françaises, malgré la dévaluation de 30 %, enregistrent les cours plus bas au 24 décembre 1936 par rapport à la même date de l'année précédente, tandis que les valeurs internationales et les valeurs des matières premières françaises enregistrent des hausses remarquables d'une année sur l'autre ».

« L'année 1936 commença favorablement à la Bourse, jusqu'au mois de mars. Puis, vint une période marquée par des reculs importants, causés par différents événements, comme l'occupation militaire de la Rhénanie, puis les événements intérieurs tels que les élections, les grèves, les lois sociales et la situation de la Trésorerie. Le conflit espagnol influa également ».

« Ainsi, les cours les plus bas furent enregistrés pendant les mois de juin, juillet, août. Dès le mois de septembre une troisième période de redressement commença. Les préoccupations monétaires et les pronostics d'une prochaine dévaluation déterminèrent ce revirement. Le gouvernement pour empêcher, autant que possible, la spéculation, ferma la bourse et la discussion de la loi monétaire a eu lieu pendant cette fermeture ».

« A la rentrée, le 2 octobre les rentes, compte tenu des gains réalisés dans les journées qui précédèrent la dévaluation, ont bénéficié de 12 à 15 points.

« Les valeurs à revenu variable, tant nationales qu'internationales, ont atteint des hausses allant de 20 à 40 %. Cette hausse continua durant plusieurs semaines avec des dents de scie occasionnées par les réalisations en vue de bénéfices. Puis, à mesure qu'approchait la fin de l'année et tandis que les valeurs internationales se stabili-

saient près de leur cours le plus haut, les cours des valeurs françaises furent ramenés à des cours sensiblement inférieurs aux cours les plus hauts atteints après la dévaluation. Le pourcentage de la hausse des valeurs étrangères est supérieur à la proportion de 42,85 % que justifierait arithmétiquement le taux de 30 % de la dévaluation. Si, en général, la hausse des rentes françaises est moindre que celle des rentes étrangères et si leur cours est plus bas que l'année précédente, c'est parce que la rentrée des capitaux a été au-dessous de ce qu'on espérait ».

« Quand l'influence directe de la dévaluation fut absorbée et qu'elle se tassa, la bourse subit des influences contradictoires. D'un côté, la hausse presque continuelle des matières premières sur les marchés internationaux et la déthésaurisation influèrent favorablement l'évolution des marchés des valeurs. D'où, malgré la baisse par rapport à l'année précédente de la majorité des valeurs françaises, la hausse des valeurs nationales des matières premières. En effet, sur le marché mondial d'une année à l'autre, le cuivre a haussé de 37 %, le caoutchouc de 55 %, le plomb de 80 %, le blé à Chicago, de 35 %. D'un autre côté, les craintes de troubles internationaux et les charges infligées par les lois sociales à la production française pesèrent défavorablement sur la Bourse. D'où la baisse de la majorité des rentes, des valeurs des banques françaises (les banques d'affaires et coloniales mises à part), des titres des entreprises nationales de transports et d'électricité et des valeurs de charbonnages » (1).

1) *Le Temps financier* du 28 décembre 1936.

Ainsi qu'on peut le voir, une évolution satisfaisante de la Bourse dépendra beaucoup de l'accroissement de la production avec un profit satisfaisant et les éléments psychologiques doivent encourager et aider cette évolution.

Les fonds d'Etat français ont suivi l'évolution que représente le tableau suivant extrait du *Temps Financier* du 28 décembre 1936 :

Désignation	24 décembre 1936	31 décembre 1935	Différences au 24 décembre 1936
3 %	73 90	73 35	+ 0 55
5 % 1920	97 25	103 30	— 6 05
4 % 1917	72 70	76 15	— 3 45
4 % 1918	72 70	76 30	— 3 60
4 % 1925	92 »	81 95	+ 10 05
4 1/2 % 1932 ter A	78 40	83 30	— 4 90
4 1/2 % 1932 ter B	76 90	81 90	— 5 »
Caisse Autonome	765 »	833 »	— 68 »
Oblique Trésor 4 1/2 1933	827 »	898 »	— 71 »
Bon 5 % 1933	968 »	954 »	+ 14 »
Bon 5 % 1934	942 50	942 »	+ 0 50
Bon 4 1/2 % 1934	972 »	954 »	+ 18 »

Une dévaluation fait monter les fonds d'Etat, parce que la prime d'assurances contre le risque monétaire disparaît du taux de capitalisation, et ensuite parce que la dévaluation, allégeant la dette réelle de l'Etat, la fait apparaître en une position plus solide. D'autre part, la dévaluation entraînant la baisse du loyer de l'argent, l'intérêt qui paraissait faible auparavant pendant la crise où l'argent était cher, devient maintenant élevée et entraîne la hausse des cours.

La hausse des valeurs à revenu variable vient de deux causes : du réajustement du cours nominal des titres à la monnaie dépréciée (hausse arithmétique) et surtout de la perspective de l'accroissement des dividendes par la reprise et la prospérité économique provoquées par la dévaluation.

Il résulte de l'étude du tableau ci-dessus que, malgré la dévaluation, sept fonds d'Etat français sur 12 enregistrent, d'une année sur l'autre, des reculs. Or « on n'a jamais vu de hausse durable des actions qui ne soit fondée d'abord sur le retour des fonds publics au pair, parce que, si l'équilibre du budget n'est pas réalisé et si le crédit de l'Etat n'est pas amélioré, l'équilibre monétaire serait menacé et, partant, l'équilibre social, politique et économique. »

Vers la fin du mois de novembre, il y a eu une baisse notable des cours des valeurs. Cette baisse, peut-être, avait quelque cause d'ordre politique, mais la cause principale était technique, puisque, depuis la fin du mois d'août les cours montaient de 40 à 100 % pour la plupart des valeurs à revenus variables. Sous prétexte de dévaluation on avait poussé nombre de titres à des cours peu en rapport avec les perspectives de bénéfice des affaires, et c'était une hausse d'autant plus malsaine que les rentes et les valeurs à revenu fixe n'y participaient que faiblement. Donc, un choc en retour était à escompter.

Quant aux valeurs étrangères : celles-ci occupent une place prépondérante à la Bourse de Paris qui, à ce point de vue, est la première au monde. « Sur 4.000 valeurs cotées à la Bourse, presque la moitié sont des valeurs étrangères. Ce fait a son origine dans la période d'avant-

guerre. A cette époque, la France avait placé plus de 40 milliards de francs en valeurs étrangères (1). Mais la perte subie par les porteurs français de valeurs russes et d'autres pays et de sociétés étrangères qui ne payaient plus d'intérêts ni de dividendes, était considérable ».

« Les dévaluations survenues depuis 1931 diminuant ainsi, en francs français, les intérêts et les dividendes déjà amoindris par la crise, ont fait hésiter la bourse de Paris, et c'est en partie pour cette raison que, pendant les premières années de la crise, les valeurs étrangères baissèrent plus que les valeurs françaises. Les valeurs françaises à revenus variables ont baissé de 1929 à 1932, base 100 en 1928, de près de 120 à 60, et les valeurs étrangères de 116 à 40. Mais depuis, par suite de la hausse des mines d'or à Londres et de l'amélioration des matières premières, compensant les pertes monétaires, les cours des valeurs étrangères furent mieux tenus que ceux des valeurs françaises. Dès que la crise a pris des allures aigües en France, les valeurs étrangères commencèrent à monter lentement mais continuellement. Les appréhensions monétaires, les perspectives d'une dévaluation intensifièrent les achats de celle-ci. Ainsi, en juillet 1936, par rapport à 1928, le niveau des valeurs étrangères était supérieur à celui des valeurs françaises. Cela n'était pas uniquement la conséquence d'une fuite monétaire. Il y avait une grande part d'influence de la conjoncture mondiale, améliorée par la reprise mondiale des affaires ».

« Ainsi au début de septembre 1936 l'indice des valeurs françaises était de 70 % au-dessous des cours de 1928, tandis que l'indice des valeurs étrangères n'était que de

1) Voir *Vous et la dévaluation*, p. 26 et suiv.

67 % au-dessous du niveau de 1928. Pendant la semaine qui a précédé et la séance qui a suivi la dévaluation, les valeurs étrangères ont monté de 40 à 50 %, escomptant et se basant sur la dévaluation » (1).

La statistique générale de la France publie les indices des niveaux des cours des valeurs. Grâce à ces nombres indices on peut suivre, par comparaison entre trois grandes catégories de valeurs, l'évolution du marché de Paris. Il est instructif de suivre cette évolution de trois groupes différents de valeurs depuis la stabilisation légale du franc en 1928.

	Val. Franç. revenu fixe	Val. Franç. revenu var.	Valeurs Etrangères
Moyenne de 1928	81	415	569
— — 1929	85	507	675
— — 1930	96	437	526
— — 1931	96,9	308	302
— — 1932	88,6	245	204
— — 1933	81,3	232	218
— — 1934	82,1	194	189
— — 1935	83,5	186	194
— — 1936	76,3	180	252
C. fin janv. 1936	78,9	195	211
C. fin fév. 1936	77,9	202	226
C. fin mars 1936	75,2	196	223
C. fin avril 1936	75,8	193	214
C. fin mai 1936	74,7	166	214
C. fin juin 1936	73,8	154	209
C. fin juillet 1936	73,2	138	204
C. fin août 1936	73,2	137	214

1) *Vous et la dévaluation*, pages 26-27.

C. fin sept. 1936	75,2	153	245
C. fin oct. 1936	80,8	195	339
C. fin nov. 1936	78,8	209	349
C. fin déc. 1936	78,4	221	375
C. fin janv. 1937	77,5	267	403
C. fin fév. 1937	75,1	264	416
C. fin mars 1937	74,6	261	396
C. fin avril 1937	72,6	225	351

(Extrait du *Temps Financier* du 12 avril 1937).

« Vers la fin du mois d'octobre 1936, la hausse enregistrée était de la grandeur de 5,6 points, soit 7,5 % pour l'ensemble des valeurs françaises à revenu fixe, de 42 points, soit 26 % pour l'ensemble des valeurs françaises à revenus variables, de 94 points soit 38 % pour les valeurs étrangères (1). A la fin de novembre et de décembre 1936 et à la fin de janvier 1937 le mouvement de hausse des indices s'était accentué pour les valeurs à revenu variable françaises et pour les valeurs étrangères, tandis que l'indice général des valeurs françaises à revenus fixes baissait ».

« A la fin de février de 1937, on notait une nouvelle régression de l'indice des valeurs à revenus fixes. L'indice des valeurs à revenus variables subissait un léger recul et celui des valeurs étrangères enregistrerait une progression. Au mois de mars et d'avril 1937, le fléchissement était général. Par rapport au niveau de février 1937, ce fléchissement en avril était : deux points et demi pour les valeurs à revenus fixes et 39 points pour les valeurs à revenus variables, et de 65 points pour les valeurs étrangères. Si on fait une comparaison entre les indices

1) Pour ces renseignements, voir les *Temps Financiers* depuis la dévaluation de Septembre 1936.

des cours enregistrés à la veille de la dévaluation, vers la fin du mois de septembre 1936 et ceux du mois d'avril 1937, on constate un progrès qui est de la grandeur de 72 points, soit 47 % pour les valeurs françaises à revenu variable et de 106 points, soit une hausse de 43 % pour les valeurs étrangères ».

« Quant à l'indice des valeurs à revenu fixe, il est au-dessous de deux points et six dixièmes de celui de la fin septembre, étant 75,2 en septembre et 72,6 en avril.

« Donc, on peut dire que, malgré l'influence arithmétique de la dévaluation, les cours bas des rentes témoignent de ce que la situation du crédit public ne s'est pas améliorée ».

« La comparaison entre les mois d'avril 1936 et d'avril 1937, donne les chiffres ci-dessous : l'indice des valeurs françaises à revenu fixe est supérieur en avril 1936, par rapport à celui d'avril 1937, de trois points et deux dixièmes, malgré la dévaluation ».

« L'indice des valeurs à revenu variable a progressé d'une année sur l'autre de 32 points et celui des valeurs étrangères de 137 points. Vu les indices du mois d'avril 1937, on peut établir que les valeurs à revenus fixes, malgré la dévaluation, ont un cours inférieur aux moyennes mensuelles de toutes les autres années de 1928 à 1936; l'indice des valeurs françaises à revenu variable dépasse les moyennes des années 1934, 1935 et 1936, mais il est inférieur aux moyennes des années de 1928 à 1933, et l'indice des valeurs étrangères est supérieur aux moyennes mensuelles des autres années, sauf à ceux de 1928 à 1930 inclus ».

« La comparaison des cours des principales rentes

françaises à la fin de mars 1937 avec ceux de février 1937 et ceux de mars 1936, donne les chiffres suivants :

RENTE

	COURS A LA FIN DU MOIS		
	MARS 1937	FÉV. 1937	MARS 1936
3 % Perpétuelle...	69,80	73,50	65,95
4 % 1917	71,55	71,90	67,85
4 1/2 % 1932 A...	72,70	75,10	73,30
5 % 1920	94,75	93,85	98,00

(Extrait du *Temps Financier* du 12 Avril 1937.)

« D'après les calculs des services de la S. G. F., le taux net de capitalisation des diverses valeurs françaises était en moyenne, pour les rentes 6,20 % à la fin de mars 1937 contre 6,11 % fin février, 5,79 % fin janvier, 5,61 % fin décembre 1936, 5,45 % fin novembre, 5,35 % fin octobre, 5,99 % fin septembre, 6,28 % fin août, 6,26 % fin juillet, 6,28 % fin juin et 5,98 % fin mars 1936 ».

« Pour les valeurs à revenus variables, ce taux était 3,27 % fin mars 1937 contre 3,66 % fin octobre 1936, 4,41 % fin septembre et 3,56 % pour la fin de mars 1936.

Le mouvement ascendant des valeurs étrangères en février a fait place, en mars, à un fléchissement qui s'est accentué en avril. Le mois d'avril 1937 est marqué par une régression générale des indices par rapport à ceux de mars : de deux points pour les valeurs à revenus fixes, de 36 points pour les valeurs à revenus variables et de 45 points pour les valeurs étrangères » (1).

Ainsi, en conclusion, nous pouvons dire que la crise, provoquant la détente du loyer de l'argent, fait monter les cours des valeurs à revenu fixe. Lorsque la baisse du loyer de l'argent atteint le plafond, ces valeurs ces-

1) *Le Temps financier* du 12 avril 1937.

sent de monter. Mais la dévaluation a surtout son influence sur les valeurs à revenu variable, car la hausse des prix de gros et le développement de l'activité économique et, partant, l'accroissement des bénéfices des entreprises déterminent la hausse des cours des actions. Les exemples de la France après le redressement de 1926, de l'Angleterre après la dévaluation de la livre en 1931, et des Etats-Unis, après la dévaluation du dollar en 1933, confirment et montrent que la hausse réelle et durable ne peut commencer qu'après une amélioration sérieuse des fonds publics et le rétablissement du Crédit public. Cette hausse réelle avait commencé en France en 1927, en Angleterre en 1932, et aux Etats-Unis en 1935.

Car le Crédit public et le Crédit privé sont très étroitement solidaires. Les affaires privées ne peuvent longtemps prospérer dans un pays dont les finances publiques vont mal, parce qu'une crise financière sérieuse finit toujours par poser la question du régime social et du régime économique.

CONCLUSIONS

POURQUOI LA DEVALUATION N'A PAS REUSSI EN FRANCE ?

La France a dévalué sa monnaie pour ajuster le niveau trop élevé de ses prix-or à celui des prix-or mondiaux.

La dévaluation a contribué, à différents degrés, dans tous les pays où elle a été pratiquée, à surmonter la crise. Dans aucun de ces pays, les prix de détail n'ont augmenté dans la proportion que le taux de dévaluation paraît impliquer arithmétiquement. Il en résulte que la dévaluation fait baisser le coût de la vie, par rapport à l'étranger et, partant, favorise l'exportation et le tourisme.

Dans quelques-uns des pays qui ont dévalué leur monnaie, la valeur réelle des salaires est restée sans changement, comme en Angleterre et dans quelques autres pays; aux Etats-Unis, elle a sensiblement monté. Elle n'a baissé que dans certains pays de l'Europe Centrale et de l'Europe Orientale, où le pourcentage de la dévaluation était insuffisant.

On surestime souvent l'influence de l'augmentation

des prix des marchandises importées sur l'économie nationale et sur l'enchérissement du coût de la vie.

Dans tous les pays, la dévaluation a immédiatement provoqué une vive hausse des valeurs boursières. Au début du mouvement, les valeurs étrangères et les prix des matières premières importées accusent la hausse la plus forte. Cependant, les valeurs nationales et, notamment les actions, profitent beaucoup de la reprise économique.

Les rentes aussi bénéficient de la baisse du loyer de l'argent et du rapatriement des capitaux.

Cette première revalorisation des valeurs boursières est généralement suivie d'une période de détente, période où les pessimistes aiment à dire que l'expérience a échoué. En réalité, cette détente ne vient que des réalisations effectuées par ceux qui veulent toucher les bénéfices de la hausse; elle est donc passagère. Puis, vient la période d'activité économique caractérisée par une diminution du chômage, ainsi que par une hausse réelle et durable des valeurs mobilières et immobilières.

Qu'est-il advenu en France ?

En suivant la réalité de près, nous pouvons constater que l'aggravation qui se manifestait depuis 1932-1933, a laissé place, à partir de l'été de 1936, à une amélioration. Comme nous l'avons vu, la crise avait touché son creux vers la fin de 1935, en France, et un redressement des indices se manifestait, quoique légèrement, à partir de 1936.

Mais, il importe beaucoup de savoir si cette reprise a été déterminée par des causes saines, durables, ou par des causes passagères ; dans ce deuxième cas, quand

elles disparaîtront, le malaise réapparaîtra avec toute son acuité.

La politique de l'accroissement du pouvoir d'achat de la masse ouvrière et des employés, a déterminé, certes, dans une large mesure, cette amélioration; c'est un fait incontestable. Mais, le réapprovisionnement hâtif, en matières premières et en marchandises diverses auquel ont procédé l'industrie, le commerce et les consommateurs, a eu une large part d'influence dans cette reprise. Cet approvisionnement à son tour, a été déterminé par l'ascension des prix et par la crainte d'une hausse plus accentuée. Cette reconstitution précipitée des stocks s'est accélérée au lendemain de la dévaluation.

Les importations font ressortir également, par leur importance, qu'on s'est approvisionné par précaution.

Donc, cette reprise était déterminée, en grande partie, par un facteur psychologique et, de ce fait, n'était pas durable et saine. Elle le serait si l'activité économique, fouettée et stimulée par ces facteurs, et ainsi par la dévaluation, se maintenait à ce rythme, par la circulation et l'échange normal de marchandises et des capitaux. Pour cela, il faut qu'on achète, non pour stocker, mais pour consommer. Par exemple, l'indice de la production textile a fléchi, de décembre 1936 à février 1937 de 75, à 70; l'indice de l'industrie automobile est tombé de 560 à 533 et celui du caoutchouc de 915 à 784 (1). Le renchérissement des prix, qui a donné un coup de fouet, provoquant l'amélioration constatée, risque de restreindre la consommation et de paralyser ainsi l'activité économique, compensant et

1) Voir le *Temps Financier* du 19 Avril 1937.

même au delà, le pouvoir d'achat accru de la masse. Celui-ci, d'ailleurs accru à l'origine, par la hausse des salaires nominaux, va diminuant à mesure que la hausse des prix réduit le salaire réel.

Quant aux agriculteurs, leur pouvoir d'achat, grâce à la revalorisation des produits agricoles, était accru, mais il tend maintenant à fléchir à cause de la hausse des produits industriels.

Enfin, les individus dont le revenu est fixe, c'est-à-dire les rentiers, les retraités, les pensionnaires et les fonctionnaires (leurs moyens ne s'adaptent que très peu à la hausse du coût de la vie), ont vu leur pouvoir d'achat s'amoinrir par suite du renchérissement. Ce renchérissement a favorisé d'une part l'importation des produits étrangers, d'autre part, a empêché l'augmentation de l'exportation. Il peut compromettre également le tourisme.

Ainsi, la forte hausse des prix et du coût de la vie a compromis le fonctionnement du mécanisme des échanges, ranimé, à un moment donné, par la politique gouvernementale, et a compromis également les conséquences escomptées de l'amputation monétaire. Si, pour remédier à la diminution du pouvoir d'achat, on augmente les salaires et les traitements, cette augmentation entraînera une nouvelle hausse, en augmentant les charges du contribuable et celles de l'industrie.

Vouloir enrayer la hausse par la taxation (vu les expériences mêmes des pays soumis à une dictature économique) est insuffisamment efficace.

Renforcer les barrières douanières pour protéger les produits français contre la concurrence étrangère n'est qu'artificiel et d'un effet provisoire et contraire aux

souhaits de rétablissement des échanges internationaux normaux. D'ailleurs, cette politique compromettrait non seulement les exportations, mais ne changerait rien aux causes intérieures du problème de la consommation. Une saine politique exige des moyens rationnels. Il faut produire davantage, pour répartir les frais généraux sur un volume accru, et diminuer ainsi, par l'accroissement du volume des affaires et par d'autres moyens appropriés, le prix de revient. On enrayera ainsi la hausse, et ce sera d'une saine politique économique.

La prospérité de l'industrie mécanique, dont l'indice a progressé de 98 en octobre 1936 à 113 en février 1937, mis à part les commandes de la Défense Nationale, indique que les producteurs se sont engagés dans la voie du perfectionnement de leur outillage et qu'ils ont voulu remplacer la main-d'œuvre par la machine et réduire ainsi les frais de production. Mais, une semblable politique, aggravant le chômage, peut se heurter à une opposition ouvrière. Malgré la prolongation du service militaire, les commandes énormes en vue du réarmement a, malgré l'Exposition, et surtout malgré l'application de la loi de 40 heures, la régression saisonnière du chômage était, au milieu du mois d'avril 1937, plus lente qu'elle ne l'était l'année précédente au même mois. Alors que, au début de mars 1937, le nombre des chômeurs inscrits était inférieur de 80.000 environ au nombre correspondant du mois de mars 1936, la différence se trouvait ramenée à 70.000 en avril 1937.

Donc, le chômage persiste, malgré tous les facteurs favorables que nous avons énumérés. Il y avait 371.000 chômeurs en avril 1937 (en Allemagne 1.245.000 en mars

1937, en Angleterre 1.677.000 et plus de 11 millions en Amérique en été 1936).

Ces chiffres — quoique fort approximatifs en raison de la médiocrité des statistiques du chômage — indiquent que la dévaluation est insuffisante pour remédier radicalement au chômage.

Tant que dureront les restrictions douanières, les contingentements et les difficultés de paiement et tant que les nations ne pourront pas échanger librement leurs marchandises, le problème du chômage existera.

C'est une action internationale et non nationale, qui pourrait remédier à cette plaie sociale; le reste n'est qu'un palliatif. Pour résoudre ce problème qui tourmente la conscience humaine, en face de la misère de tant de familles, il faut que les pays s'entraident, qu'ils suppriment les barrières douanières, derrière lesquelles ils se sont retirés et étouffent. Il faut se délivrer des considérations passagères et nuisibles pour tous, et chercher les moyens d'ouvrir les horizons, les marchés larges pour que l'humanité respire un peu.

Il faut se débarrasser de l'illusion de vendre sans acheter, puisqu'on ne peut pas acheter sans vendre. Remédier au chômage ne peut être l'œuvre d'un pays, parce que ce n'est pas le mal d'un pays. Il faut que les hommes de bonne volonté, conscients et qui ont le pouvoir — et, Dieu merci, il y en a — s'entendent et s'évertuent, avec une compréhension et une solidarité mutuelle qui feront l'honneur de notre siècle, en vue d'obvier à cette plaie mondiale au lieu de continuer des guerres douanières et une concurrence meurtrière.

Comme nous l'avons vu, on a assisté à une reprise provoquée par la politique de la reflation et par la dé-

valuation, et, dans une certaine mesure, par la déthésaurisation de l'épargne. Est-ce une reprise durable et saine ? On doit se poser cette question parce qu'il y a une certaine aisance et une détente du taux de l'argent pour les placements à court terme; mais l'argent reste encore cher, même trop cher pour le long terme, et il n'est pas abondant. Ce sont les placements à long terme qui sont générateurs de travail et de revenu constant. Vu la tendance des investissements des capitaux, au moins jusqu'ici, on pourrait dire que c'est une reprise de la consommation qui, tôt ou tard, si elle ne provoque pas la vraie reprise, prendra fin. Si l'afflux des capitaux ne s'accompagne pas d'une augmentation de la production, ces capitaux seront absorbés par la hausse des prix, tant que le crédit à long terme ne sera pas abondant et moins cher. Car le crédit à long terme crée des possibilités de nouvelles initiatives d'engagements de commandes, d'activité et de revenus de toutes sortes.

L'assainissement des finances de l'Etat est nécessaire pour relever le crédit public et le cours des fonds d'Etat. Pour un Etat, ce qui importe, c'est de trouver l'argent à long terme dans des conditions raisonnables. Le plan d'assainissement financier implique d'abord une activité économique amplifiée par les investissements privés des capitaux à long terme, qui augmentent la production et ainsi accroissent les recettes fiscales, et ensuite la possibilité pour l'Etat de trouver du crédit à long terme aisément et à des conditions favorables.

Donc, la situation dépend, pour beaucoup, de l'abondance des capitaux à long terme et de leur investisse-

ment dans la production, dans le sens large de ce mot.

Or, il faut faire tout ce qu'on peut pour rendre abondants et à bon marché ces capitaux : augmenter la confiance, la sécurité, le rendement des entreprises.

La reprise anglaise et américaine, dont l'exemple est souvent invoqué, n'est devenue réelle qu'à partir du moment où la prévision, calculant sur des données sociales et techniques à peu près stables, a permis le placement des capitaux à long terme en 1933 en Angleterre, en 1934 en Amérique. Si la production ne répondait pas aux besoins de la consommation, rien n'empêcherait la hausse des prix. On pourrait objecter, peut-être, qu'avec les importations, facilitées par l'ouverture des frontières, la hausse serait enrayée. Mais, dans ce cas, la balance commerciale et la balance des comptes seraient affectées et l'exportation des capitaux, pour combler le déficit rendrait difficile la situation monétaire et impliquerait la pénurie des capitaux.

M. Belin, secrétaire adjoint à la C. G. T. remarque, dans ses études dans *le Peuple*, à la fin de février 1937, que « l'exportation des capitaux est due, pour une large part, à la peur et à la spéculation des capitalistes; mais, en même temps, cette exportation est due aux achats qu'il faut faire à l'étranger ». Si ces importations ne sont pas compensées par les exportations — comme c'est le cas actuellement — le déficit de la balance commerciale et de la balance des comptes affectera gravement la situation de la monnaie. Pour remédier à cela, il faut que la production française augmente et, partant, il importe beaucoup d'ajuster très soigneusement la réduction de la durée du travail aux moyens d'augmenter la production.

Il faut stabiliser les monnaies pour normaliser l'évolution des prix et des échanges de marchandises, puisque l'espoir de la revalorisation d'une monnaie, par exemple du dollar, facilite la spéculation à la hausse de celui-ci. Les capitaux en quête d'emploi se transforment en devises américaines.

D'où un courant anormal des capitaux entre pays, ce qui entraîne l'instabilité des prix. Si l'on considère que la monnaie est la base des valeurs, comment pourrait-on imaginer qu'une activité économique normale et une prospérité mondiale durable puissent s'étayer et renaître sur un terrain monétaire instable ? Car « Rien ne s'enracine, dans une terre mouvante. » (L. Romier).

Le but essentiel de la dévaluation française, qui était d'ajuster le niveau très élevé des prix français à celui du niveau mondial, n'a pas été atteint du premier coup. Comme nous l'avons vu, plus haut, l'indice des prix de gros des 45 articles est monté de 42 %, d'avril 1936 à avril 1937. L'indice des prix de gros de 126 articles a enregistré une hausse de 48 %.

Quant aux prix de détail (qui importent le plus pour le pouvoir d'achat et, partant, pour la réussite de la dévaluation), l'indice pondéré des 34 articles de ménage pour Paris a enregistré, d'avril 1936 à avril 1937, une hausse de 28 %.

L'indice du coût de la vie, dans la même période, a monté de 19 %, tandis que l'indice de la production industrielle n'a monté, de mars 1936 à mars 1937 que de trois points, soit une augmentation de 3 %.

Pourquoi les prix français, étant donné la faible hausse survenue dans les autres pays après la dévaluation, sont-ils montés dans de si fortes proportions ?

On peut indiquer trois facteurs principaux de cette hausse :

1) La conjoncture mondiale qui était à la hausse et non à la baisse, comme cela avait été le cas au moment des dévaluations des autres pays ;

2) La hausse impliquée par la dévaluation ;

3) Enfin et surtout, les réformes sociales et la politique des prix agricoles.

Pour remédier à cela, la déthésaurisation s'impose, d'un double point de vue : d'abord du point de vue de l'intérêt du thésauriseur qui, en investissant son argent, profitera de la hausse des prix, laquelle, en principe, doit accroître les bénéfices des entreprises et, ensuite, pour ne pas voir s'amoinrir son pouvoir d'achat. Cet investissement s'impose ensuite pour la réussite de la dévaluation, qui implique tant de sacrifices. Ici, le devoir patriotique et l'intérêt personnel sont conjugués et le commandent.

APPENDICE

Vu les explications qui précèdent, on peut conclure que la dévaluation de septembre 1936 n'a que très médiocrement réussi.

De l'avis de plusieurs personnes compétentes, elle était tardive. De plus, les réformes sociales opérées alors, bonnes en elles-mêmes, étaient intempestives, car elles impliquaient, par l'augmentation des salaires, par la diminution de la durée du travail, une augmentation du prix de revient et, partant, l'augmentation des prix, ce qui annula, et même parfois au delà le résultat escompté, à savoir : l'ajustement du niveau des prix français à celui des prix étrangers.

De plus, la situation financière de l'Etat et le déséquilibre budgétaire persistant se répercutèrent sur l'économie nationale et le marché financier.

Pour redresser le budget, et parer au déficit, il fallait augmenter les impôts. Mais ceux-ci étaient déjà élevés. De plus, il fallait des recettes immédiates, qui ne pouvaient venir que d'une majoration des contributions indirectes et des taxes.

Ces majorations aggraverait encore le déséquilibre déjà compromis des prix français par rapport à ceux de l'étranger.

Donc, il fallait obtenir cet ajustement des prix français et faire supporter aux contribuables la majoration des impôts et des taxes et des contributions indirectes.

C'est pourquoi on a décidé de dévaluer de nouveau le franc, mais d'une façon déguisée, au moyen de la monnaie flottante.

Le franc flottant est détaché de l'or et de toutes autres bases et son cours n'est fixé, par rapport aux monnaies étrangères, que par les autorités, dans le secret et d'après les exigences de l'intérêt économique de la France.

Ainsi, depuis la fin du mois de juin 1937, le franc n'est qu'une monnaie de papier et une monnaie souple, puisqu'il n'existe aucune définition légale limitant les variations éventuelles du franc. Le franc, n'étant plus soutenu par la convertibilité en or, a fléchi immédiatement et, ainsi, le cours de la livre sterling a monté de 110 fr. 55 à 129 francs et après à 132,50 et le cours du dollar de 22 fr. 42, aux environs de 26 frs et après aux environs de 28 (1).

On remarquera que le franc ne représente que 38 milligrammes-or, quand il vaut 129 francs pour une livre sterling. Ainsi, il a subi une dépréciation de 14 à 15 % par rapport à son cours de la fin du mois de juin (2).

Par rapport au franc de 1928, il est amputé de plus de 43 %.

Les raisons déterminantes de cette amputation ont été :

1) Vers la fin du mois de septembre 1937, la livre a monté jusqu'à 150 et le dollar jusqu'à 30 francs.

Le 21 octobre, leurs cours étaient respectivement 146,50 et 29,57.

2) Le *Temps Financier* du 5 Juillet 1937.

1° L'exportation continuelle des capitaux;

2° L'augmentation du déficit de la balance commerciale;

3° La hausse des prix neutralisant l'effet principal escompté de la dévaluation, à savoir l'ajustement des prix français à ceux du monde.

L'encaisse de la Banque de France, compte tenu du prêt anglais à rembourser, d'ici quelques mois, s'est trouvée diminuée à 40 milliards en francs de 1928.

Ces raisons déterminèrent la seconde dévaluation à neuf mois d'intervalle.

Une monnaie flottante offre des possibilités stratégiques permettant aux autorités compétentes d'effectuer des manœuvres, d'agir contre la spéculation et de la déjouer. Mais, peut-elle déterminer la rentrée des capitaux, condition primordiale du redressement entrepris ?

En Angleterre, la politique de la monnaie flottante a réussi, car les courants des capitaux étaient, en général favorables dès la création du « fonds d'égalisation » et celui-ci d'une façon générale, n'a eu à lutter que contre la tendance à la hausse de la livre, déterminée par les migrations des capitaux. Par conséquent, le fonds de stabilisation, pour ses achats d'or, et le Trésor, trouvaient facilement et à bon marché l'argent dont ils avaient besoin.

Lorsque ces migrations des capitaux étaient défavorables, très rarement d'ailleurs, le fonds de régularisation laissait glisser le change au point nécessité par l'équilibre — comme au début de 1935, par exemple, où la livre est tombée jusqu'à 70 francs.

D'après les partisans de la monnaie flottante : le

franc, détaché de l'or, pourra retrouver, seul, le niveau normal, nécessité par la situation financière et économique du pays.

Mais, dans ce cas, il s'agit de savoir si une monnaie toute seule peut trouver son niveau normal. Cela se pourrait si les facteurs monétaires, tels que la balance commerciale et celle des comptes et les prix, agissaient seuls sur le change. Mais tel n'est pas le cas; les facteurs psychologiques ont leur influence sur le change et ce sont ces facteurs qui déterminent le courant défavorable des capitaux et qui modifient beaucoup le niveau normal déterminé par les facteurs matériels.

Du fait que le fonds de stabilisation subsiste, on doit conclure que, malgré son détachement de l'or, le franc ne doit pas être considéré comme une monnaie errante et sans contrôle. Seulement, le fonds de stabilisation n'étant pas lié par des limites, fixera le cours du franc à des niveaux tels qu'ils pourront provoquer la rentrée des capitaux et dénoueront certaines positions spéculatives. Son cours étant inférieur, la défense du franc sera plus facile et moins chère.

Les accords monétaires subsistent toujours, les réactions des autres signataires sont évitées, car, l'Angleterre et l'Amérique admettent que la nouvelle chute a été provoquée par la situation et qu'elle n'a pas été faite pour procurer certains avantages à la France.

Dans ce cas, il importe beaucoup de réussir dans le redressement entrepris. Pour cela, le gouvernement, après avoir obtenu les pleins pouvoirs, a entrepris courageusement ce redressement (car le franc étant détaché de l'or, est très sensible et dépend beaucoup du **Crédit public**).

D'après les décrets parus le 10 juillet au *Journal Officiel* :

10 milliards et demi des recettes sont procurées par les mesures fiscales dont 8 milliards pour le budget ordinaire, celui des P. T. T. et de la Caisse autonome et 2 milliards et demi pour les chemins de fer.

Pour le Trésor, dont les charges s'élevaient approximativement à 50 milliards, on a effectué une compression des dépenses de plus de 24 milliards pour l'année 1938 par l'introduction dans le budget ordinaire des dépenses du budget extraordinaire, celui-ci ne comprenant désormais que des dépenses de la Défense Nationale et des grands travaux.

Cette économie de près de 25 milliards est obtenue d'abord par les majorations suscitées des impôts et des taxes et des tarifs des services publics, qui diminuèrent de 10 milliards 1/2 le déficit et, donc les charges du Trésor.

Le montant des dépenses pour la Défense Nationale sera fixé à 11 milliards au lieu de 16 milliards comme il était prévu d'abord. Les 6 milliards des dépenses d'investissement seront réduits à 3 milliards et demi. Les déficits des budgets des collectivités, que le Trésor prend à sa charge, seront diminués par la majoration des recettes desdites collectivités.

En déduisant ces chiffres du montant des besoins du Trésor, prévus pour 1938, il reste 24 milliards à la charge du Trésor, ce qui n'est pas au delà de la capacité du marché financier et de l'épargne.

De plus, par le décret-loi du 22 juillet 1937, un « fonds de soutien des rentes » est constitué. Cette mesure est des plus importantes puisqu'il s'agit de relever les cours

des rentes « baromètre de la Bourse et du crédit de l'Etat ».

Leur cours bas rendaient les emprunts du Trésor très onéreux et difficiles et cet état se répercutait sur le crédit privé.

Ce fonds, dont les ressources sont constituées par la réévaluation de l'encaisse-or à 43 milligrammes-or par franc au lieu de 49 comme c'était le cas après la dévaluation de septembre 1936, a pour mission « d'éviter des écarts des cours hors de proportion avec le volume des ordres qui les provoqueraient (1).

Cette réévaluation a procuré près de 7 milliards. Ce « fonds de soutien est géré par la Caisse Autonome d'Amortissement pour le compte et sous la responsabilité du Trésor public », d'après l'article 2 du décret-loi.

1) Voir le rapport du Ministre des Finances au Président de la République à la date du 21 Juillet 1937.

ANNEXE

LOI MONETAIRE

Le Sénat et la Chambre des députés ont adopté.

Le Président de la République promulgue la loi dont la teneur suit :

TITRE PREMIER

DISPOSITIONS MONETAIRES

Art. 1^{er}. — Est suspendue l'application des dispositions inscrites aux articles 2 et 3 de la loi monétaire du 25 juin 1928.

Art. 2. — La nouvelle teneur en or du franc, unité monétaire française, sera fixée ultérieurement par un décret pris en conseil des ministres; le poids du franc ne pourra être ni inférieur à 43 milligrammes ni supérieur à 49 milligrammes d'or au titre de 900 millièmes de fin.

Les conditions de convertibilité en or des billets de la Banque de France seront également fixées par un décret pris en conseil des ministres.

Art. 3. — Jusqu'à l'intervention du premier décret prévu à l'article précédent, un fonds de stabilisation des changes

aura pour mission de régulariser les rapports entre le franc et les devises étrangères, en maintenant la parité du franc par rapport à l'or dans les limites fixées au même article.

Le fonds de stabilisation des changes sera géré par la Banque de France pour le compte et sous la responsabilité du Trésor public. Les conditions de son fonctionnement seront arrêtées par le gouverneur de la Banque de France dans le cadre d'instructions générales données par le ministre des finances.

La Banque de France aura la faculté de vendre et d'acheter de l'or et des devises étrangères au fonds de stabilisation des changes.

Art. 4. — Est approuvée la convention intervenue le 25 septembre 1936 entre le ministre des finances et le gouverneur de la Banque de France.

Ladite convention est dispensée des droits de timbre et d'enregistrement.

Art. 5. — Les encaisses en or et en devises étrangères, actuellement détenues par les banques d'émission de l'Algérie, des colonies et pays de protectorat feront l'objet d'une réévaluation effectuée dans des conditions analogues à celles que fixe la convention visée à l'article précédent.

Le ministre des finances est autorisé à conclure, avec les banques d'émission dont il s'agit, des conventions fixant les conditions dans lesquelles l'Etat recevra le montant des plus-values résultant de cette réévaluation.

Art. 6. — La nouvelle définition du franc n'est pas applicable aux paiements internationaux qui, antérieurement à la promulgation de la présente loi, ont été stipulés en francs. A l'égard de ces paiements internationaux, l'unité monétaire française sera définie conformé-

ment à la loi monétaire en vigueur en France à l'époque où a été contractée l'obligation, cause du paiement.

Est paiement international, un paiement effectué en exécution de contrat impliquant double transfert de fonds de pays à pays.

Ne pourront être considérés comme ayant perdu leur caractère de titres internationaux, les titres de cette nature émis avant la promulgation de la présente loi et ayant fait l'objet d'un échange ou d'une transaction entre débiteurs et créanciers.

Art. 7. — Nonobstant toutes dispositions législatives statutaires ou conventionnelles contraires, les banques d'émission de l'Algérie et des colonies pourront faire figurer des francs français dans leurs encaisses.

Art. 8. — Les négociations d'or en lingots et barres et de monnaies d'or sont subordonnées à l'autorisation de la Banque de France. Toute infraction à cette disposition sera passible d'une amende égale à la valeur de l'or négocié.

Sont prohibées l'importation et l'exportation, sans autorisation de la Banque de France, de l'or en barres ou lingots et des monnaies d'or. Les infractions à cette prohibition seront passibles des peines prévues au code des douanes.

L'autorisation prévue au premier alinéa du présent article sera de droit en cas de négociations d'or motivées par des besoins industriels ou commerciaux.

Lorsque sera intervenu le décret prévu au premier alinéa de l'article 2 ci-dessus, les dispositions du présent article pourront être suspendues par décret.

Art. 9. — Les dispositions arrêtées par le décret du 25 septembre 1936, tendant à ajourner le paiement de certains effets de commerce et autres engagements commerciaux, sont ratifiées.

TITRE II

DECLARATION DE L'OR ET MESURES CONTRE LA SPECULATION

Art. 10. — Toutes les personnes physiques ou morales domiciliées en France, propriétaires, à la date du 26 septembre 1936, de lingots, de barres ou de monnaies d'or, pourront, jusqu'au 1^{er} novembre 1936, les céder à la Banque de France agissant pour le compte du fonds de stabilisation des changes au prix de 1 fr. pour 65,5 milligrammes d'or au titre de 900 millièmes de fin.

Celles de ces personnes qui n'auront pas usé de cette faculté devront, du 1^{er} au 15 novembre 1936, faire la déclaration des quantités de métal fin contenues dans ces lingots, ces barres ou ces monnaies, au contrôleur des contributions directes de leur domicile, que ces lingots, barres ou monnaies étrangères soient situés en France ou à l'étranger, qu'ils soient déjà en leur possession ou livrables à terme, qu'ils soient disponibles ou affectés à la garantie d'avances.

Les sociétés dont le siège social se trouve hors de France, mais dont la majorité des capitaux est de nationalité ou d'origine française, sont tenues — sauf décision spéciale du ministre des finances — aux mêmes obligations et devront remettre leur déclaration à la 1^{re} direction des contributions directes de la Seine.

Sont toutefois dispensées de toute déclaration les personnes qui ne possèdent qu'une quantité d'or fin en lingots, barres ou monnaies, inférieure à 200 grammes.

Art. 11. — Les personnes physiques ou morales visées aux alinéas 2 et 3 de l'article qui précède verseront au Trésor, à titre de prélèvement exceptionnel, une somme égale à l'augmentation de valeur des quantités d'or fin ayant fait l'objet des déclarations visées à l'article 10, constatée à la suite de l'application des dispositions d'ordre monétaire contenues dans la présente loi.

Ce prélèvement sera assis et recouvré comme en matière de contributions directes.

Un arrêté du ministre des finances fixera le montant exact de cette augmentation de valeur ainsi que la date à laquelle les versements au Trésor devront être effectués.

Le prélèvement prévu au premier alinéa du présent article ne s'appliquera pas à l'or possédé par les personnes physiques ou morales pour les besoins dûment justifiés de leur commerce ou de leur industrie. Les conditions seront fixées par un décret contresigné par le ministre des finances et par le ministre du commerce.

Art. 12. — Tout défaut de déclaration ou toute déclaration incomplète sera puni d'une amende sans décimes égale à la valeur des quantités d'or non déclarées. L'amende sera constatée par le directeur des contributions directes et recouvrée comme le prélèvement prévu à l'article 11.

Les déclarations des sociétés seront faites sous la signature et la responsabilité solidaire des présidents, administrateurs-délégués et administrateurs-directeurs qui seront personnellement redevables des amendes encourues par lesdites sociétés. En cas d'insolvabilité des personnes responsables, les sociétés seront redevables du solde non réglé des amendes.

Les rôles, tant du prélèvement que de l'amende, pourront être mis en recouvrement jusqu'au 31 décembre 1939 inclus.

Tous établissements et toutes personnes par l'intermédiaire desquels sont effectuées des opérations sur lingots, barres ou monnaies d'or, sont tenus de communiquer tout registre et toute pièce sans exception aucune ainsi que tous renseignements utiles aux agents de contrôle qui seront désignés à cet effet par le ministre des finances. Les refus de communication seront punis des amendes et astreintes prévues par l'article 226 du code de l'enregistrement.

Art. 13. — Toutes les opérations au comptant et à terme portant sur l'achat de devises étrangères, conclues du 1^{er} au 26 septembre 1936, par les personnes physiques ou morales visées à l'article 10, devront, dans un délai de 15 jours à dater de la promulgation de la présente loi, faire l'objet d'une déclaration au ministre des finances.

L'absence de déclaration sera punie d'une amende pouvant atteindre le triple des sommes non déclarées.

Art. 14. — Il est institué une taxe extraordinaire de 50 pour cent sur les bénéfices nets qui résulteront des comptes de liquidation des opérations à terme engagées entre le 21 et le 26 septembre 1936 sur les bourses françaises des valeurs, à l'exception des opérations effectuées sur les fonds d'Etat français. Seront exemptes de cette taxe les opérations répondant aux besoins commerciaux dûment justifiés.

Cette taxe devra être retenue par les intermédiaires de bourse sur les règlements qu'ils effectueront aux donneurs d'ordres. Elle sera perçue suivant les modalités de la taxe sur les opérations de bourse.

TITRE III

DISPOSITION SPECIALE

Art. 15. — Les dispositions de la loi du 19 août 1936 tendant à réprimer la hausse injustifiée des prix s'appliqueront à toutes majorations qui sous prétexte de la dévaluation, seront apportées auxdits prix à moins qu'il ne soit indiscutablement établi devant les comités institués par la loi susvisée qu'elles résultent de l'augmentation de la valeur des marchandises importées.

Au cas où, avant le 31 décembre 1936, une hausse notable du coût de la vie viendrait à se produire par rapport aux indices du 1^{er} octobre 1936, le gouvernement pourrait, après avis du conseil national économique, et par décret en conseil d'Etat, organiser des procédures de conciliation et d'arbitrage obligatoires, ayant effet pendant une durée de six mois, en vue du règlement des différends nés des conséquences de cette hausse, et ayant trait à la rédaction, l'exécution et à la revision des clauses des conventions collectives relatives aux salaires. Il pourra également, après avis des organismes habilités à cet effet par la loi, provoquer la revision des prix des denrées agricoles soumises à réglementation.

La présente loi, délibérée et adoptée par le Sénat et par la Chambre des députés, sera exécutée comme loi de l'Etat.

Fait à Paris, le 1^{er} octobre 1936.

ALBERT LEBRUN.

Par le Président de la République :

Le président du conseil,

LÉON BLUM.

Le ministre des finances :

VINCENT AURIOL.

CONVENTION

ENTRE LE MINISTRE DES FINANCES ET LE GOUVERNEUR
DE LA BANQUE DE FRANCE

Entre les soussignés, M. Vincent Auriol, ministre des finances agissant au nom de l'Etat,

D'une part ;

Et M. E. Labeyrie, gouverneur de la Banque de France dûment autorisé par la délibération du conseil général de la Banque de France, en date du 25 septembre 1936,

D'autre part ;

Il a été convenu ce qui suit :

Art. 1^{er}. — Dès la promulgation de la loi approuvant la présente convention, la Banque de France procèdera à la réévaluation :

1° De son encaisse-or (monnaies et lingots) ;

2° Des avoirs disponibles en devises étrangères inscrits à sa situation hebdomadaire sous les rubriques :

Disponibilités à vue à l'étranger ;

Effets de commerce escomptés sur l'étranger ;

Effets négociables et autres emplois à court terme à l'étranger.

Cette réévaluation sera faite :

1° En ce qui concerne l'or, d'après le poids réel des monnaies et lingots, sur la base d'un poids de 49 milligrammes d'or au titre de 900 millièmes de fin, par franc ;

2° En ce qui concerne les devises étrangères convertibles en or à leurs nouvelles parités intrinsèques, sur la base du même poids d'or ;

3° En ce qui concerne les devises étrangères non rattachées à l'or, sur la base du cours moyen de ces devises

sur le marché de Paris à la première séance qui suivra la promulgation de la loi approuvant la présente convention.

Les devises correspondant à des créances à terme en monnaies étrangères, seront réévaluées, lors du remboursement effectif desdites créances, soit à leurs nouvelles parités intrinsèques sur la base du poids d'or indiqué ci-dessus, lorsqu'il s'agira de devises convertibles en or, soit d'après le cours moyen, sur le marché de Paris, au jour du remboursement, pour les devises non convertibles en or.

Art. 2. — La plus-value résultant des réévaluations prévues à l'article ci-dessus recevra, dans l'ordre, les affectations suivantes :

1° A concurrence de 10 milliards de francs elle sera affectée à la dotation du fonds de stabilisation des changes institué par l'article 3 de la loi approuvant la présente convention ;

2° A concurrence du surplus disponible, elle sera appliquée au crédit des comptes des avances provisoires consenties au Trésor public par la Banque de France en application de la convention du 18 juin 1936.

Art. 3. — Le produit de la réévaluation complémentaire qui devra éventuellement être effectuée à la suite de la fixation de la nouvelle teneur en or du franc sera attribué à l'Etat dans des conditions qui feront l'objet d'une convention ultérieure.

Ce produit, de même que le produit de la liquidation du fonds de stabilisation des changes, ne pourra être affecté qu'à l'amortissement de la dette publique.

Fait en double, à Paris, le 25 septembre 1936.

Lu et approuvé :

VINCENT AURIOL.

Lu et approuvé :

E. LABEYRIE.

LOI tendant à abroger certains décrets - lois instituant des prélèvements ou réductions sur les pensions de guerre, les retraites du combattant et les traitements de la Légion d'honneur et de la médaille militaire.

Le Sénat et la Chambre des députés ont adopté,

Le Président de la République promulgue la loi dont la teneur suit :

Article unique. — Sont supprimés, à compter du 1^{er} octobre 1936, les prélèvements et réductions appliqués aux pensions, accessoires de pensions, retraite du combattant et traitements de la Légion d'honneur et de la médaille militaire en vertu des textes suivants :

1^o Décret-loi du 14 avril 1934 instituant une retenue de 3 % sur les pensions de guerre, la retraite du combattant et les traitements de la Légion d'honneur et de la médaille militaire ;

2^o Décret-loi du 16 juillet 1935 instituant un prélèvement général sur les dépenses publiques ;

3^o Décret-loi du 16 juillet 1935 réduisant le supplément temporaire alloué aux bénéficiaires de pensions de la loi du 31 mars 1919 non titulaires de la carte du combattant.

La présente loi, délibérée et adoptée par le Sénat et par la Chambre des députés, sera exécutée comme loi de l'Etat.

Fait à Paris, le 1^{er} octobre 1936.

ALBERT LEBRUN.

Par le Président de la République :

Le président du conseil, Le ministre des finances :

LÉON BLUM.

VINCENT AURIOL.

Le garde des sceaux, ministre de la justice :

MARC RUGART.

LOI tendant : 1° à approuver la convention conclue le 27 septembre 1936 avec la caisse autonome d'amortissement ; 2° à conférer aux porteurs de bons ordinaires du Trésor à six mois et à un an d'échéance souscrits entre le 10 juillet et le 23 septembre 1936, certains avantages; 3° à modifier l'article 122 de la loi de finances du 31 mai 1933.

Le Sénat et la Chambre des députés ont adopté,

Le Président de la République promulgue la loi dont la teneur suit :

Art. 1^{er}. — Sont approuvées les dispositions de la convention passée le 27 septembre 1936 entre le ministre des finances et la caisse autonome d'amortissement et fixant les conditions dans lesquelles des titres de rente viagère émis par la caisse d'amortissement pourront être remis aux porteurs français de rentes sur l'Etat, perpétuelles ou amortissables, de bons ou obligations du Trésor émis à six mois ou plus d'échéance, ou de bons de la défense nationale.

Il sera pourvu à la dépense supplémentaire visée à l'article 3 de ladite convention au moyen de l'inscription au budget de chaque exercice d'un crédit ouvert au profit de la caisse autonome.

Les rentes viagères constituées dans les conditions prévues par le présent article seront affranchies de l'impôt sur les traitements et salaires, pensions et rentes viagères et de l'impôt général sur le revenu. Elles seront en outre, insaisissables dans les conditions prévues par les lois des Nivôse an VI et 22 Floéal an VII, et cessibles dans les seules conditions prévues pour les rentes de la caisse nationale des retraites pour la vieillesse.

Art. 2. — Indépendamment des avantages prévus par

l'article qui précède, les bons ordinaires du Trésor à six mois et à un an d'échéance, souscrits entre le 10 juillet et le 23 septembre 1936, seront, quelle que soit leur date d'échéance, repris en souscription à tous emprunts émis par l'Etat et quel que soit le taux d'émission de ces emprunts, dans des conditions privilégiées qui seront fixées par le ministre des finances et qui comporteront notamment un avantage en capital.

Les porteurs desdits bons auront la faculté d'obtenir, lors de leur échéance, la prorogation de ces bons aux mêmes conditions.

. Art. 3. — L'allocation unique prévue par l'article 122 de la loi de finances du 31 mars 1932 est portée au quintuple de la rente constituée par les pensionnés. D'autre part, les maxima de 420 et 1.200 francs visés par le même texte et par l'article 29 de la loi de finances du 31 mai 1933 sont respectivement portés à 1.000 et 3.000 francs.

La présente loi, délibérée et adoptée par le Sénat et par la Chambre des députés, sera exécutée comme loi de l'Etat.

Fait à Paris, le 1^{er} octobre 1936.

ALBERT LEBRUN.

Par le Président de la République :

Le président du conseil,

LÉON BLUM.

Le ministre des finances,

VINCENT AURIOL.

CONVENTION

ENTRE LE MINISTRE DES FINANCES ET LA CAISSE AUTONOME DE
GESTION DE LA DÉFENSE NATIONALE, D'EXPLOITATION INDUS-
TRIELLE DES TABACS ET ALLUMETTES ET D'AMORTISSEMENT
DE LA DETTE PUBLIQUE.

Entre les soussignés : M. Vincent Auriol, ministre des
finances, agissant au nom de l'Etat,

D'une part ;

Et M. François Milan, sénateur, président du conseil
d'administration de la Caisse autonome de gestion des
bons de la défense nationale, d'exploitation industrielle
des tabacs et allumettes et d'amortissement de la dette
publique, agissant en vertu des pouvoirs qui lui ont été
conférés par le conseil d'administration de cet établis-
sement,

D'autre part,

Vu la loi du 7 août 1926 ;

Vu la loi constitutionnelle du 10 août 1926 complétant
la loi constitutionnelle du 25 février 1875 sur l'organisa-
tion des pouvoirs publics ;

Vu l'article 96 de la loi du 30 décembre 1928 modifié
par l'article 73 de la loi du 31 mars 1931 ;

Vu la décision en date du 27 septembre 1936 du con-
seil d'administration de la caisse d'amortissement :

Il a été convenu ce qui suit :

Art. 1^{er}. — Jusqu'au 31 mars 1937, la caisse autonome d'amortissement délivrera sur leur demande, en échange des titres qu'ils détiennent, des titres de rente viagère à capital aliéné individuelle ou réversible, aux porteurs français de rente sur l'Etat, perpétuelles ou amortissables, de bons ou obligations du Trésor émis à six mois ou plus d'échéance ou de bons de la défense nationale, qui âgés d'au moins cinquante-cinq ans, justifieront qu'ils avaient acquis ces valeurs antérieurement au 26 septembre 1936 et qu'ils ne sont pas inscrits au rôle de l'impôt général sur le revenu établi au titre de l'année 1936.

En outre, les porteurs des mêmes valeurs qui auront au moins cinquante ans le 31 mars 1937 et qui, remplissant les conditions ci-dessus indiquées, seraient désireux de bénéficier, lorsqu'ils auront atteint l'âge de cinquante cinq ans, des dispositions de la présente convention, devront en formuler la déclaration avant le 1^{er} avril 1937. Il leur sera remis un certificat sur le vu duquel ils pourront obtenir, le moment venu, les rentes viagères visées par la présente convention, sous réserve qu'ils présentent leur demande dans un délai de six mois à compter de la date à laquelle ils auront atteint leur cinquante-cinquième année, qu'ils aient conservé sans interruption les valeurs à échanger qu'ils détiennent actuellement ou celles qui leur auraient été substituées par voie de conversion, et qu'ils n'aient pas été inscrits au rôle de l'impôt général sur le revenu établi au titre de l'exercice précédent l'année pendant laquelle ils auront atteint l'âge de cinquante-cinq ans.

Art. 2. — Les titres à échanger seront repris pour une valeur égale à la moyenne des premiers cours au comptant cotés à la Bourse de Paris pendant les quinze jours ouvrables précédant la remise de ces titres, ou, en ce qui concerne les bons ordinaires du Trésor et les bons de la défense nationale pour leur valeur nominale diminuée des intérêts perçus par anticipation pour la période comprise entre la date de jouissance des rentes viagères définie ci-après et la date d'échéance desdits bons.

Les rentes viagères seront calculées d'après le tarif C. R. D. de la caisse nationale des retraites pour la vieillesse actuellement en vigueur, majoré de 10 %.

Elles seront délivrées avec jouissance du jour de la réception des titres par la caisse d'amortissements ou ses correspondants.

Art. 3. — L'Etat versera chaque année à la caisse autonome d'amortissement une somme égale à la majoration de 10 % appliquée en vertu du deuxième paragraphe de l'article précédent aux rentes viagères mises en paiement.

Art. 4. — Les titres échangés contre des rentes viagères seront immédiatement et définitivement annulés et en tant que de besoin radiés du grand livre de la Dette publique.

Art. 5. — La présente convention est dispensée du timbre et de l'enregistrement.

Fait en double à Paris, le 27 septembre 1936.

Lu et approuvé :	Lu et approuvé :
<i>Le sénateur</i>	<i>Le ministre des finances,</i>
<i>président du conseil d'administration,</i>	VINCENT AURIOL.
FRANÇOIS MILAN.	

LOI tendant à autoriser le ministre des finances à passer avec le Crédit foncier de France une convention comportant une avance de trois milliards de francs sur les ressources de la trésorerie.

Le Sénat et la Chambre des députés ont adopté,

Le Président de la République promulgue la loi dont la teneur suit :

Article unique. — Le ministre des finances est autorisé à passer avec le Crédit Foncier de France une convention comportant une avance de 3 milliards de francs sur les ressources de la trésorerie.

Cette avance est destinée à permettre au Crédit foncier de France d'abaisser le taux de ses prêts, notamment des prêts en cours consentis sur le produit d'emprunts à taux élevés.

Les conditions d'application du présent article seront arrêtées par la convention prévue ci-dessus. Cette convention sera exemptée du droit de timbre, et enregistrée gratis.

La présente loi, délibérée et adoptée par le Sénat et par la Chambre des députés, sera exécutée comme loi de l'Etat.

Fait à Paris, le 1^{er} octobre 1936.

ALBERT LEBRUN.

Par le Président de la République :

Le président du conseil,

LÉON BLUM.

Le ministre des finances,

VINCENT AURIOL.

LA DECLARATION FRANCO-ANGLO-AMERICAINE

Immédiatement avant la dévaluation du franc, les gouvernements français, anglais et américain ont fait une déclaration commune, qui équivaut à un « pacte de non-agression monétaire ». Voici le texte de cette déclaration :

Le gouvernement français, après s'être concerté avec le gouvernement des Etats-Unis d'Amérique et le gouvernement de la Grande-Bretagne, se joint à eux pour affirmer une volonté commune de sauvegarder la paix, de favoriser l'établissement des conditions qui pourront le mieux contribuer à restaurer l'ordre dans les relations économiques internationales, et de poursuivre une politique tendant à développer la prospérité dans le monde et à améliorer le niveau de vie des peuples.

Le gouvernement des Etats-Unis d'Amérique et le gouvernement de la Grande-Bretagne doivent naturellement dans la politique monétaire internationale tenir pleinement compte des exigences de la prospérité intérieure de la République américaine et de l'Empire britannique, de même que le gouvernement français tiendra naturellement compte de considérations analogues en ce qui concerne l'économie de la métropole et des possessions d'outre-mer.

Ils saisissent avec plaisir l'occasion qui leur est offerte de réaffirmer qu'ils entendent poursuivre la politique pratiquée au cours des dernières années et dont un des objectifs constants est de maintenir le plus grand équilibre possible sur le marché international des changes et de ne rien négliger pour éviter qu'aucun trouble ne soit

apporté dans cet équilibre du fait d'une action monétaire américaine ou britannique. Le gouvernement français partage avec le gouvernement des Etats-Unis d'Amérique et le gouvernement de la Grande-Bretagne la conviction que la continuation de cette politique coordonnée suivra les buts généraux que tous les gouvernements devraient poursuivre.

Le gouvernement français, considérant que la stabilité désirable des principales monnaies ne peut être assurée sur des bases solides sans que soit préalablement rétabli un équilibre durable entre les diverses économies, a décidé dans ce but de proposer à son Parlement l'ajustement de sa devise. Le gouvernement des Etats-Unis d'Amérique et le gouvernement de la Grande-Bretagne, dans l'espoir que seront ainsi établies des fondations plus solides pour la stabilité des relations économiques internationales, ont accueilli favorablement cette décision. Le gouvernement des Etats-Unis d'Amérique, le gouvernement de la Grande-Bretagne et le gouvernement français déclarent qu'il est de leur intention d'user des moyens appropriés dont ils disposent pour éviter dans toute la mesure du possible que des troubles puissent affecter les bases nouvelles des changes résultant de l'ajustement envisagé. Il est entendu que les consultations nécessaires seront assurées à cette fin avec les deux autres gouvernements et entre les Instituts qualifiés.

Le gouvernement français est au surplus convaincu, comme le gouvernement de la Grande-Bretagne, que le succès de la politique définie ci-dessus est lié au développement du commerce international. En particulier, il attache la plus grande importance à ce qu'une action

soit entreprise sans délai pour atténuer progressivement en vue de leur abolition, les régimes actuels de contingents et de contrôles de changes.

Le gouvernement français, comme le gouvernement des Etats-Unis d'Amérique et le gouvernement de la Grande-Bretagne, souhaite et sollicite la coopération des autres nations pour la réalisation de la politique formulée dans la présente déclaration. Il compte qu'aucun pays n'essayera d'obtenir un avantage de change déraisonnable et par là contrecarrer l'effort qu'entendent poursuivre, pour restaurer des relations économiques plus stables, le gouvernement des Etats-Unis, le gouvernement de la Grande-Bretagne et le gouvernement français.

LOI tendant à autoriser l'émission d'un emprunt comportant des garanties ou options de change et à abroger diverses dispositions de la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936.

Le Sénat et la Chambre des députés ont adopté,

Le Président de la République promulgue la loi dont la teneur suit :

Art. 1^{er}. — Dans le cadre des autorisations données par la loi de finances du 31 décembre 1936, le ministre des finances est autorisé à émettre, pour assurer le financement des dépenses de défense nationale, un emprunt comportant, en capital et intérêts, des garanties ou options de change.

L'emprunt dont il s'agit pourra être émis en plusieurs tranches à concurrence d'un produit net qui ne pourra excéder les dépenses de l'exercice 1937, intéressant di-

rectement la défense nationale; soit à titre de dépenses ordinaires de travaux neufs, soit à titre de dépenses d'investissements en capital, le tout dans la limite de 10.500 millions. Cette autorisation se confond avec celle qui est donnée par l'article 25 de la loi de finances du 31 décembre 1936 au titre de la section I (Défense nationale) du compte des investissements en capital.

Art. 2. — Les dispositions des articles 8, 10, 11 et 12 de la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936 sont abrogées.

Toute mesure ayant pour objet d'établir un contrôle des changes ne pourra être instituée que par une loi.

Art. 3. — Le ministre des finances est autorisé à verser aux porteurs des récépissés délivrés par la Banque de France lors des cessions d'or ou de devises effectuées en application de l'article 10 de la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936 et de l'article 55 de la loi de finances du 31 décembre 1936, la différence entre, d'une part, la valeur de l'or telle qu'elle résultera de la moyenne des cours pratiqués par la Banque de France les 8, 9 et 10 mars, et, d'autre part, le montant des espèces qui leur ont été remises en contre-partie de l'or cédé, majoré, s'il y a lieu, de la valeur des certificats négociables qui leur ont été délivrés lors de l'émission des obligations 3 1/2 % de la défense nationale. La valeur desdits certificats sera égale à la moyenne des cours cotés en Bourse du 28 décembre 1936 au 28 janvier 1937.

Nonobstant les dispositions de l'article 2 ci-dessus, les personnes qui ayant cédé à la Banque de France, au prix du marché, l'or qu'elles avaient déclaré à l'administration des contributions directes, ont obtenu la délivrance de certificats négociables, restent soumises à un prélève-

ment égal à la valeur desdits certificats, déterminée comme il est dit ci-dessus.

La présente loi, délibérée et adoptée par le Sénat et par la Chambre des députés, sera exécutée comme loi de l'Etat.

Fait à Paris, le 10 mars 1937.

ALBERT LEBRUN.

Par le Président de la République :

Le président du conseil,

LÉON BLUM.

Le ministre des finances,

VINCENT AURIOL.

BIBLIOGRAPHIE

- Bertrand NOGARO : « *La Monnaie et les phénomènes monétaires contemporains* ». Librairie Générale de Droit et de jurisprudence, 20, rue Soufflot, 2^e édit. Paris 1935
- Bertrand NOGARO : « *La crise économique dans le monde et en France* ». Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence. Paris 1936.
- Albert AFTALION : « *L'équilibre dans les relations économiques internationales* ». Edition Domat-Montchrestien. Paris 1936.
- Albert AFTALION : « *Monnaie, prix et change* ». Recueil Sirey 1927.
- Fernand BAUDHUIN : « *La dévaluation du franc belge* ». Nouvelle édition. L'Édition Universelle. S. A., 53, rue Royale, Bruxelles.
- René DUCHEMIN : « *Y a-t-il intérêt à dévaluer le franc* », Paris 1934.
- Jean LESCURE : « *Des crises générales et périodiques de surproduction* ». 4^e édition. Les Editions Domat-Montchrestien.
- Germain MARTIN : « *Le Problème Financier 1930-1936* ». Les Editions Domat-Montchrestien, Paris 1936.
- Raymond PATENOTRE : « *Vers le bien-être par la réforme de la monnaie et du crédit* ». Imprimerie du « Petit-Journal », Paris, 1936.
- William OUALID : « *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires* ». Recueil Sirey 1927.
- Gaetan PIROU : « *La monnaie française depuis la guerre 1914-1936* ». Recueil Sirey, Paris, 1936.
- Paul REYNAUD : « *Voulons-nous sortir de la crise* ». Plon. 1934.
- Paul REYNAUD : « *La France en crise* ». (Ouvrage sous presse dans lequel M. Paul Reynaud a repris l'essentiel de ses discours et de ses articles relatifs aux questions monétaires et économiques depuis 1930 jusqu'à nos jours).

« *Vous et la dévaluation* », publié par la Cote hebdomadaire de la bourse, 21, avenue des Champs-Élysées, 1936.

Les articles de M. B. Nogaro sur : « Le nouveau régime monétaire français », revue économique internationale mai 1929, sur « *Le problème de la dévaluation en France* », dans la Revue économique internationale du 1^{er} janvier 1935 sur « *La crise de l'agriculture et la politique agricole en France* ». La Revue économique internationale du 1^{er} janvier 1936.

Les chroniques financières de la Presse et les articles de M. Frédéric Jenny dans « *Le Temps financier* », depuis 1935.

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION	1
--------------------	---

PREMIERE PARTIE

LES CIRCONSTANCES QUI ENTRAINERENT A LA DE- VALUATION.

Le bouleversement économique d'après guerre	11
---	----

CHAPITRE PREMIER

La conjoncture Economique Mondiale d'après guerre	15
1° Indice des prix de gros	16
2° Indice de la production industrielle	17
3° Indice du commerce extérieur	22
4° Indice du chômage	23
5° Le krach de New-York de 1929	24
6° La conjoncture mondiale depuis la reprise	29

CHAPITRE II

La conjoncture économique française depuis la guerre et ses particularités	37
1° Indice des prix de gros	37
2° Indice de la production industrielle	41
3° Le bâtiment	43
4° Le mouvement du chômage dans le monde et parti- culièrement en France	46
6° Les particularités de la conjoncture économique française	53

CHAPITRE III

La balance des comptes française et le commerce extérieur	59
1° L'évolution de la balance des comptes française depuis la guerre mondiale	59
2° Le commerce extérieur	64
3° Les obstacles aux échanges internationaux	66

CHAPITRE IV

L'agriculture	70
1° La production et les prix agricoles	70
2° L'évolution des prix de gros agricoles en France depuis la guerre	74
3° La politique agricole de la France depuis la guerre	76
a) Marché du blé	79
b) Marché du vin	81

CHAPITRE V

<i>Le pouvoir d'achat</i>	8
1° La disparité du pouvoir d'achat	85
2° Les prix de détail et le coût de la vie	88

CHAPITRE VI

<i>Le crédit et son rôle dans la crise.</i>	
1° La crise du Crédit	96
2° La thésaurisation et ses causes et la situation privilégiée des thésauriseurs	107
3° La situation de la Bourse de Paris avant la dévaluation (les valeurs françaises et internationales)	109

CHAPITRE VII

<i>La situation des pays du bloc or</i>	119
---	-----

CHAPITRE VIII

<i>L'influence des phénomènes monétaires sur l'activité économique et la dévaluation du franc en 1928.</i>	
1° Influence des phénomènes monétaires sur l'activité économique	124
2° La situation monétaire de la France depuis la guerre	128
3° L'enseignement qu'on peut tirer de la dévaluation de 1928	145

CHAPITRE IX

<i>Les dévaluations étrangères.</i>	
1° Le groupe des pays dévaluateurs	149
a) Le bloc Sterling	150
b) La dévaluation américaine	154
c) La dévaluation classique « légale »	157
2° L'économie autoritaire	161

DEUXIEME PARTIE

LA DEVALUATION

CHAPITRE I

<i>Remèdes proposés : déflation ou dévaluation.</i>	
1° a) déflation	167
b) Inconvénient de la déflation	171
2° La déflation en France	173
3° La dévaluation	176

CHAPITRE II

<i>Discussion entre les partisans et les adversaires de la dévaluation.</i>	
1° La thèse des partisans de la dévaluation	183
2° La thèse des adversaires de la dévaluation	188

CHAPITRE III

Les conséquences d'une dévaluation.

1° Le taux de la dévaluation	199
2° Le marché intérieur	200
3° Le marché extérieur	204
4° Répercussion sur les finances de l'Etat	207
5° L'effet de la dévaluation sur le chômage	210

CHAPITRE IV

Dans quelles conditions la dévaluation a-t-elle été votée.

1° La politique du Gouvernement du Front populaire	218
2° La situation immédiate avant la dévaluation	222
3° L'accord monétaire et sa portée	224

CHAPITRE V

La dévaluation du 26 septembre 1936.

1° La loi monétaire du 1 ^{er} octobre 1936	228
2° La plus-value de la dévaluation	233

CHAPITRE VI

La situation économique de la France après la dévaluation de septembre 1936.

1° La hausse des prix et du coût de la vie et les mouvements des indices, l'Agriculture	237
2° Tourisme et l'Exposition	244
3° Les Finances de l'Etat et le budget	245

CHAPITRE VII

La Bourse de Paris après la dévaluation.

1° Les Bourses étrangères après les dévaluations de leur pays	256
2° Les causes de la hausse des valeurs à la Bourse	259
3° L'évolution de la Bourse de Paris depuis la dévaluation	263

CONCLUSION

<i>Pourquoi la dévaluation n'a pas réussi en France</i>	<i>277</i>
---	------------

APPENDICE

<i>La monnaie flottante</i>	<i>287</i>
<i>ANNEXE</i>	<i>293</i>

Vu : *Le Doyen :*
Edgard ALLIX.

Vu : *Le Président :*
B. NOGARO.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris :
G. ROUSSY.

